

Unternehmensrating - ein Rechtsproblem?

von Prof. Dr. Wolfgang Däubler, Bremen

I. Der wirtschaftliche Sachverhalt

1. Was bedeutet „Rating“?

Seinem Wortsinne nach bedeutet „Rating“ Bewertung innerhalb einer bestimmten Skala. Traditioneller Gegenstand sind von Banken und Großunternehmen getätigte Emissionen (z. B. Anleihen): Ein gutes Rating erhält ein Vorhaben, bei dem der Käufer, d. h. der Anleger oder Investor, sicher sein kann, Zinsen und Tilgung pünktlich zu erhalten; ein schlechtes Rating wird dann vergeben, wenn mehr oder weniger grosse Unsicherheiten bestehen.

Geratet werden nicht nur Anleihen, sondern auch andere Produkte von Finanzdienstleistern wie z. B. Versicherungsverträge.¹ Immer wichtiger wird das Rating einzelner Unternehmen, das die generelle Frage zum Gegenstand hat, inwieweit sie nach heutigem Erkenntnisstand in der Lage sein werden, ihren finanziellen Verpflichtungen in absehbarer Zukunft nachzukommen.² Inzwischen wird sogar erwogen, auch andere Fragen wie z. B. die Güte eines Datenschutzkonzepts einem Rating zu unterwerfen.³

Das Ergebnis des Rating wird in einem aus Buchstaben oder aus Buchstaben und Zahlen zusammengesetzten Symbol zum Ausdruck

¹ R. Schmidt, in: Hadding-Hopt-Schimansky (Hrsg.), Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen - Rating von Unternehmen. Bankrechtstag 1996, Berlin - New York 1997, S. 138

² Von Randow ZBB 1995, 140; Wambach-Kirchmer BB 2002, 402

³ Kladroba DuD 2002, 335 ff.

gebracht. Standard & Poor's, eine der beiden führenden amerikanischen Rating-Agenturen, differenziert etwa zwischen AAA als bester Bewertung und D als schlechtester, bei der Zahlungsverzug eingetreten ist oder ein Insolvenzverfahren eingeleitet wurde. Dazwischen liegen als immer noch gute bis sehr gute Bewertungen AA und A; durchschnittlichen Anforderungen genügen mit B geratete Objekte, wobei BBB entgegen dem spontanen Verständnis besser als B ist und schon ziemlich nahe an A herankommt. Der C-Level signalisiert Anfälligkeit gegenüber Zahlungsverzug, wobei man sich bei CCC geringere Sorgen als bei CC oder bei C machen muss.⁴ Mit Ausnahme von AAA und D kann jede Note mit einem Plus- oder einem Minuszeichen versehen werden, was die Nähe zum nächsten Grad nach oben oder unten zum Ausdruck bringt. Insgesamt ergeben sich dadurch 26 verschiedene Stufen.⁵

Mit der Erstellung des Rating wird in der Regel ein Unternehmen beauftragt, für das sich die Bezeichnung „Rating-Agentur“ eingebürgert hat. Auftraggeber sind typischerweise Emittenten oder andere wirtschaftliche Einheiten, die den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen wollen oder denen aus anderen Gründen an einer Bewertung ihrer Bonität gelegen ist. Nach Erteilung des Auftrags bereitet üblicherweise die Rating-Agentur zunächst jene Daten auf, die sie über das fragliche Unternehmen bereits besitzt oder die öffentlich zugänglich sind. Sie schickt dann dem Unternehmen einen eingehenden Fragebogen, der innerhalb von ein bis zwei Wochen zu beantworten ist. Anschließend findet ein eingehendes Gespräch mit dem Management und den jeweiligen Spezialisten des

⁴ Detaillierter Überblick bei Meyer-Parpart, in: Büschgen-Everling (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 170 ff., auch zum Folgenden

⁵ Dies bringen die gängigen Definitionen zum Ausdruck. So spricht Reinhart Schmidt von der „Zuweisung eines Objekts zu einer Güteklasse in Form eines Symbols oder eine Symbolkette“ (a. a. O. S. 140), und in weniger zugänglicherer Form definiert von Randow (ZBB 1995, 140), indem er von „standardisierten Einschätzungen der Wahrscheinlichkeit versprechensgemäßer Erfüllung von Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus Schuldverschreibungen“ spricht.

Unternehmens statt, das von Seiten der Agentur typischerweise von zwei Analysten geführt wird. Hier werden die noch offenen Fragen geklärt. Ein Rating-Komitee innerhalb der Agentur trifft dann die Entscheidung über die Zuerkennung eines „Prädikats“. Sofern nichts anderes vereinbart ist, wird das Ergebnis auf unterschiedlichen Wegen veröffentlicht; außerdem kann jeder Interessierte ein Begründungspapier von 5 bis 10 Seiten anfordern, das allerdings nur öffentlich zugängliche Daten und Ergebnisse der Bewertungen zum Ausdruck bringt.⁶

Das in Auftrag gegebene Rating ist der typische Fall. Daneben existiert allerdings auch ein sog. Unsolicited Rating, das aus freien Stücken, etwa mit Rücksicht auf die Interessen eines Großanlegers, erstellt wird. Es wirft besondere Probleme auf.⁷

2. Der traditionelle Anwendungsbereich

Geratet werden bisher im Wesentlichen nur große, sich über den Kapitalmarkt finanzierende Unternehmen.⁸ Für diese ist das Rating allerdings ein „Muss“⁹, da sie andernfalls sehr viel höhere Zinsen bezahlen müssen. Im Extremfall bleibt ihnen jeder Zugang zum Kapitalmarkt verschlossen.¹⁰ Fehlendes Rating wird als Indiz für schlechte Bonität gewertet.¹¹

Das Rating hat sich zunächst in den USA entwickelt, wo es aus der einfachen Kreditauskunft hervorgegangen ist.¹² Standard & Poor's erstellt Ratings seit 1923, Moody's, der zweite Marktführer unter den Rating-Agenturen, erbringt diese

⁶ Zum Rating-Verfahren s. M. Schmidt, in: Büschgen-Everling (Hrsg.), Handbuch Rating S. 261 ff.; Ebenroth-Daum WM Sonderbeilage 5/1992, S. 3

⁷ Dazu von Randow ZBB 1996, 85 ff.

⁸ Wambach-Rödl, Rating. Finanzierung für den Mittelstand, Frankfurt/Main 2001, S. 17

⁹ Breuer WM 1991, 1109; Ebenroth-Daum WM Sonderbeilage 5/1992, S. 4

¹⁰ Ebenroth-Daum, a. a. O., S. 21

¹¹ Everling, in: Büschgen-Everling, a. a. O., S. 9

¹² Kübler, in: Hadding-Hopt-Schimansky, a. a. O., S. 118

Dienstleistung sogar schon seit 1909.¹³ Auch deutsche Banken und Großunternehmen sind in den vergangenen 15 bis 20 Jahren verstärkt geratet worden.

Ein korrekt erstelltes Rating bringt Vorteile für den Anleger, die insbesondere in einem so großen Markt wie dem der USA zu Buche schlagen: Statt sich selbst mit enormem Aufwand die nötigen Auskünfte über verschiedene Emittenten zu verschaffen, kann man einfach auf die Veröffentlichungen der Rating-Agenturen zurückgreifen. Die Informationskosten des Anlegers werden geringer, ebenso die Kapitalbeschaffungskosten des Emittenten, der sich nicht mit einer Vielzahl von Anfragen konfrontiert sieht.¹⁴ Die so geschaffene Transparenz des Marktes ist in Europa von zusätzlichem Nutzen, da die Unterschiede in den nationalen Märkten im Prinzip schon in die Beurteilung eingehen.¹⁵

Wer ein gutes Rating erhält, muss nicht nur als „sicherer Schuldner“ einen geringen Zinssatz zahlen; auch gegenüber Lieferanten und sonstigen Geschäftspartnern entsteht ein „Bonus“ und damit ein Wettbewerbsvorteil gegenüber Konkurrenten.¹⁶ Eine schlechtere Bewertung führt zu höheren Zinsen und kann Anlass für eine „Schwachstellenanalyse“ sein¹⁷, um beim nächsten Durchgang wieder in einer besseren Position zu sein.

3. Verallgemeinerung durch Basel II

Dem Rating wird sich in den kommenden Jahren ein großer neuer Markt eröffnen. Dies hängt mit den künftigen Eigenkapitalregeln für Banken zusammen, die unter dem

¹³ Mitgeteilt bei Ebenroth-Daum, a. a. O., S. 2

¹⁴ Von Randow ZBB 1995, 141

¹⁵ Everling, a. a. O., S. 5; Kübler, a. a. O., S. 120

¹⁶ Eisbach-Rothkegel AiB 2001, 582

¹⁷ Eisbach-Rothkegel AiB 2001, 582; Wambach-Rödl S. 70

Stichwort „Basel II“ abgehandelt werden.¹⁸ Dabei geht es – kurz zusammengefasst – um Folgendes:

Seit 1988 müssen Banken die Kredite, die sie an Privatunternehmen außerhalb des Bankensektors vergeben, mit 8 % Eigenkapital „unterlegen“.¹⁹ Damit soll verhindert werden, dass schon der Ausfall einzelner Kredite die Bank als solche in Zahlungsschwierigkeiten bringt. In Zukunft soll nun die Höhe des vorzuhaltenden Eigenkapitals je nach der Bonität des Kunden unterschiedlich sein. Diese ist im Wege des Rating festzustellen. Wird der Kreditnehmer beispielsweise schlechter als BB⁻ bewertet, sind 12 % Eigenkapital erforderlich; bei „guten Adressen“, die sich zwischen A⁺ und A⁻ bewegen, reduziert sich die „Vorsorge“ auf 4 %.²⁰ Diese neuen Regeln werden voraussichtlich Ende 2006 auch rechtlich verbindlich²¹, doch kann niemand den Banken verbieten, schon in der Gegenwart entsprechend zu verfahren,²² zumindest die vorhandenen Datenbestände auszubauen und rating-tauglich zu machen.²³

Das Rating kann als „internes“ durch die Bank selbst erstellt werden, doch ist auch ein externes, durch eine bankunabhängige Rating-Agentur erteiltes möglich.²⁴ Seit 1998 existieren neben den international etablierten auch vorwiegend in Deutschland agierende Rating-Agenturen.²⁵ Die Priorität wird voraussichtlich beim internen Rating liegen²⁶; wo die Untergrenze gezogen wird (2 Millionen Euro Umsatz?), steht derzeit noch nicht fest. Auch existieren im Rahmen der Baseler Verhandlungen, die von den Bankenaufsichten der G-10-Staaten

¹⁸ Überblick bei Wambach-Kirchmer BB 2002, 400 ff.

¹⁹ Wambach-Rödl, S. 19 ff.

²⁰ S. die Tabelle bei Wambach-Rödl, S. 32

²¹ Handelsblatt v. 16.05.2002, S. 33

²² Wambach-Kirchmer BB 2002, 405

²³ Eisbach-Rothkegel AiB 2001, 581

²⁴ Wambach-Rödl, S. 55

²⁵ Aufschlussreiche Selbstdarstellungen und Kontaktmöglichkeiten bei Wambach-Rödl a. a. O., S. 95 ff.

²⁶ Eisbach-Rothkegel AiB 2001, 581

geführt werden, noch Meinungsverschiedenheiten darüber, wie mit Langfristkrediten und „Mittelstandskrediten“ im Einzelnen umzugehen ist.²⁷

Die Tatsache, dass Banken für „schlechte Risiken“ ein höheres Eigenkapital vorhalten müssen, wird dazu führen, dass die entsprechenden Kreditnehmer eine „Risikoprämie“, also höhere Zinsen bezahlen müssen.²⁸ Umgekehrt können besonders gut geratete Unternehmen ggf. eine Verbesserung ihrer Konditionen durchsetzen. Diese werden insgesamt eine stärkere Spreizung aufweisen. Im Ergebnis bedeutet das, dass die Starken stärker und die Schwachen schwächer werden, was den Ausleseprozess auf dem Markt beschleunigt und zu einer schnelleren Konzentration auf wenige „Überlebende“ führen kann.

Die Universalisierung des Ratings legt es nahe, den dabei praktizierten Verfahrensweisen wie den Entscheidungskriterien erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken. Dies ist auch deshalb notwendig, weil über Basel II hinaus Existenz und Inhalt von Ratings Bedeutung gewonnen haben: Eine Bank, die einen Anleger beim Kauf von ausländischen Anleihen berät, muss Ermittlungen zum Vorliegen eines Ratings anstellen und ggf. auf dessen Fehlen hinweisen; andernfalls macht sie sich schadensersatzpflichtig.²⁹ Allerdings gibt es bei uns noch keine Regeln, wonach institutionelle Anleger keine Papiere kaufen dürfen, die schlechter als (z. B.) BB geratet sind³⁰, doch ist Entsprechendes etwa in den Fällen der mündelsicheren Anlage nach § 1807 Abs. 1 BGB in Zukunft durchaus denkbar.

²⁷ Handelsblatt vom 16.05.2002, S. 33

²⁸ Wambach-Kirchmer BB 2002, 402

²⁹ BGHZ 123,126 ff. = NJW 1993, 2433; OLG Nürnberg ZIP 1998, 380; dass. ZIP 2002, 611; Assmann ZIP 2002, 640, 643

³⁰ Dazu Ebenroth-Daum, a. a. O., S. 5

II. Kritische Aspekte des Rating

Soweit sich die Literatur mit dem hier interessierenden Phänomen befasst, wird im Allgemeinen das gute Funktionieren in der Praxis hervorgehoben. Das Rating-Verfahren gegenüber mittelständischen Unternehmen müsse allerdings weniger aufwendig und kostenintensiv sein.³¹ Dennoch finden sich auch kritische Stimmen, die schon deshalb Aufmerksamkeit verdienen, weil es nicht mehr nur um ein Verfahren geht, das wirtschaftliche Großeinheiten betrifft, die sich möglicherweise besser zu wehren wissen.³²

1. Rating als Regulierung

Wird ein Unternehmen in bestimmter Weise geratet, hat dies automatisch Konsequenzen für seine Stellung auf dem Kapitalmarkt. Die gute Adresse muss für ihre Verbindlichkeiten geringere Zinsen bezahlen als ihr weniger hoch eingeschätzter Konkurrent. Mit jedem Schritt nach unten wachsen die Finanzierungskosten des Emittenten.³³ Dieser Effekt ist für die einzelnen Marktteilnehmer nicht zu umgehen. Auch wenn man das Rating-Urteil als schlichte Prognose und Meinungsäußerung qualifiziert, ändert sich an seinem praktischen Effekt nicht das Geringste. Im Rahmen des künftigen Mittelstandsratings wird in Bezug auf die Reaktion der Banken nichts Anderes gelten. Das einzelne Unternehmen sieht sich also einer De-facto-Norm ausgesetzt, ohne diese allerdings einer gerichtlichen „Normenkontrolle“ unterziehen zu können.

³¹ Wambach-Rödl S. 54

³² Kübler, a. a. O., S. 128, wonach die Macht der Rating-Agenturen keine machtlosen Eigentümer treffe.

³³ Kübler S. 121/122 unter Berufung auf Everling

2. Die Regulierungsinstanzen

Wer den internationalen Kapitalmarkt in Anspruch nehmen will, sieht sich einem engen Oligopol von Rating-Agenturen ausgesetzt.³⁴ Unbestrittene „Marktführer“ sind Standard & Poor's und Moody's³⁵, die ihren Marktanteil bei Neuemissionen in Europa selbst mit über 90 % angeben.³⁶ Dies hängt damit zusammen, dass zahlreiche Unternehmen beide Agenturen beauftragen - in den USA ist die Einschaltung von zwei Agenturen in bestimmten Fällen sogar durch Gesetz vorgeschrieben.³⁷ Mit weitem Abstand folgen Fitch sowie Duff & Phelps, die sich auf bestimmte Marktsegmente konzentrieren.³⁸ Daneben existieren Rating-Agenturen von rein lokaler Bedeutung wie etwa die Euronotation France, die ausschließlich für französische Unternehmen tätig ist.³⁹ Die von nicht ganz unwichtiger Seite erhobene Forderung nach der Schaffung einer europäischen Rating-Agentur, die den beiden „Großen“ hätte Paroli bieten können⁴⁰, blieb leider ohne Erfolg⁴¹, ohne dass über die Ursachen Verlässliches in Erfahrung zu bringen ist. Faktisch wird man daher von einem „Duopol“ oder - wenn man Fitch hinzunimmt - von einem „Dreigestirn“ sprechen können.

Ob der Markt der von Basel II veranlassten „Mittelstandsratings“ gleichfalls von den Branchenführern erobert wird, lässt sich derzeit nicht mit Sicherheit beurteilen. Angesichts der vergleichsweise hohen Preise⁴² ist

³⁴ Kübler, a. a. O., S. 117

³⁵ S. statt aller Everling, in: Büschgen-Everling, a. a. O., S. 6 f.

³⁶ So die Selbstdarstellungen, wiedergegeben bei Wambach-Rödl, S. 130, 136

³⁷ Everling S. 8

³⁸ Everling S. 15; zur Selbstdarstellung von Fitch s. die Angaben in Wambach-Rödl S. 124 ff.

³⁹ Everling S. 16, wo überdies mitgeteilt wird, dass die sich auch in anderen europäischen Ländern betätigende Agence d'évaluation financière (ADEF) nach einiger Zeit durch Standard & Poor's aufgekauft wurde.

⁴⁰ Breuer WM 1991, 1109

⁴¹ Von Randow ZBB 1995, 142

⁴² Moody's verlangt bei einem erstmaligen Rating 60.000,00 €, bei der jährlichen Wiederholung jeweils 30.000,00 € (Wambach-Rödl S. 132), Standard & Poor's verlangt für die Erstbewertung 50.000,00 €, für die jährliche Wiederholung 30.000,00 € (Wambach-Rödl S. 139)

eher anzunehmen, dass man der schlechteren Kosten-Nutzen-Relation entsprechend dieses Feld den lokalen Unternehmen überlässt. Insoweit existieren seit 1998 bereits einige deutsche Unternehmen.⁴³ Auch wurde bereits darauf hingewiesen, dass man sich voraussichtlich in vielen Fällen mit einem bankinternen Rating begnügen wird.

Konzentriert man sich auf Großunternehmen und Banken, so ist ein hohes Maß an Abhängigkeit von den beiden Großen zu konstatieren. Wer nicht alle gewünschten Informationen liefert, riskiert eine schlechtere Bewertung⁴⁴, ohne dass ihm dagegen irgendein Rekurs zur Verfügung stehen würde. Wer das Angebot einer Agentur ablehnt, geht - wie das Beispiel des Jefferson County School Districts aus dem Jahre 1993 belegt - eventuell das Risiko ein, dass kurz vor der Emission ein sog. auftragsloses Rating veröffentlicht wird, das schlechtere Bewertungen enthält und so den Verkauf erheblich beeinträchtigt⁴⁵.

Diese Macht wird nicht durch marktintime Mechanismen in Schach gehalten. Die Entstehung wirklicher Konkurrenzunternehmen ist eher unwahrscheinlich, wie eine Reihe vergeblicher Versuche in Europa belegen.⁴⁶ Dies hängt u. a. damit zusammen, dass die beiden Großen über ein in Jahrzehnten angesammeltes Erfahrungswissen verfügen, das eine Verfeinerung der Methoden ermöglicht.⁴⁷ Auch die Kontrolle durch institutionelle Anleger ist nur beschränkt in der Lage, die Korrektheit des Rating-Verfahrens zu garantieren.⁴⁸ Zwar verfügen diese möglicherweise über die Mittel, um langfristig die Validität der Ratings zu überprüfen, doch kann dies den einen oder anderen „Ausreißer“ (vor dem sich die Unternehmen

⁴³ Selbstdarstellung bei Wambach-Rödl S. 100 ff.

⁴⁴ Kübler, S. 121 Fn. 21

⁴⁵ Einzelheiten zu diesem Fall bei Kübler, S. 116

⁴⁶ Everling S. 16

⁴⁷ R. Schmidt, in: Hadding-Hopt-Schimansky, a. a. O., S. 150

⁴⁸ Auf sie stellt entscheidend Kübler (S. 125 ff.) ab.

fürchten) nicht vermeiden. Auch geht es in der heutigen Praxis nicht mehr allein um die Bewertung von Emissionen. Vielmehr spielt das allgemeine Unternehmensrating eine wachsende Rolle, das zu überprüfen beispielsweise ein amerikanischer Pensionsfonds nicht unbedingt interessiert ist. Zudem sieht sich möglicherweise auch ein institutioneller Anleger seinerseits einem Rating ausgesetzt, was Kritik an den beiden Großen nicht unbedingt empfehlenswert sein lässt.⁴⁹ In der deutschen Situation kommt hinzu, dass es keine vergleichbar großen institutionellen Anleger wie in den USA gibt, so dass sich Insubordination praktisch für alle verbietet.

3. Entscheidungskriterien

Soweit die Kontrolle des Marktes versagt, wird die Frage nach rechtlich verbindlichen Entscheidungskriterien um so dringender. Existieren Regeln, die die souveräne Beurteilungsmacht mit allen ihren Folgen in Grenzen halten, oder müssen wir uns - zugespitzt formuliert - damit abfinden, mit einem Stück Absolutismus („princeps legibus solutus“) leben zu müssen?

Die von Rating-Agenturen angewandten Beurteilungskriterien haben eingehende Darstellung erfahren.⁵⁰ Bewertet wird auch das Land, in dem sich ein Unternehmen befindet⁵¹; das hier erteilte Prädikat stellt in der Regel die Obergrenze für das Unternehmensrating dar.⁵² Die Branche und die Konzernzugehörigkeit sind gleichfalls von erheblicher Bedeutung, da auch eine gutgehende Konzerntochter nie höher als eine schwache Mutter geratet wird.⁵³ Im Unternehmen selbst

⁴⁹ Bemerkenswert die bei von Randow ZBB 1995, 141 Fn. 16 mitgeteilten kritischen Äußerungen, die immer nur auf die Kritik anderer Bezug nehmen.

⁵⁰ S. statt aller Meyer-Parpart, in: Büschgen-Everling, Handbuch Rating, S. 111 - 170

⁵¹ Wambach-Rödl, S. 161

⁵² Ebenroth-Daum, Sonderbeilage 5/1992 zu WM S. 4

⁵³ Ebenroth-Daum a. a. O., S. 4

unterscheidet man quantitative Parameter (Cash flow, Umsatzentwicklung usw.) von qualitativen, die sich beispielsweise auf die Plausibilität der Marktstrategie und die Qualität des Managements beziehen. Dass hier subjektive Elemente eine wichtige Rolle spielen, dass es um Einschätzungen und Prognosen geht, liegt auf der Hand.⁵⁴ Schließlich kommt hinzu, dass das Gewicht einzelner Faktoren unklar ist.⁵⁵ Wenn etwa Moody's davon spricht, eine „leicht stärkere Gewichtung qualitativer Faktoren“ vorzunehmen⁵⁶, so lässt dies in der Praxis die unterschiedlichsten Ausdeutungen 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- oder einem Minuszeichen versehen werden können, so erscheint es vollends unmöglich, von trennscharfen Definitionen zu sprechen.⁵⁷ Wie will man unter solchen Umständen die konkrete Bewertung voraussehen oder gar auf inhaltliche Richtigkeit hin kontrollieren?

⁵⁴ S. den Titel des Beitrags von Hirsch, in: Büschgen-Everling, Handbuch Rating, S. 657 ff.: „Rating ist objektiv subjektiv“

⁵⁵ Wambach-Rödl S. 163

⁵⁶ Wiedergegeben bei Wambach-Rödl S. 133

⁵⁷ Die Definitionen der Ratings von Standard & Poor's finden sich in Meyer-Parpart, a. a. O., S. 170 ff.; die „Notenskala“ von Moody's und anderen Instituten findet sich bei Berblinger in: Büschgen-Everling, Handbuch Rating, S. 96 ff. Eine Zusammenstellung auch bei Wambach-Rödl S. 60 ff.

4. Missbräuche

Was bisher gesagt wurde, betraf den Normalfall von Rating-Verfahren, die von loyalen Mitarbeitern nach bestem Wissen und Gewissen durchgeführt werden. Im Ausnahmefall kann dieser Handlungsrahmen verlassen werden. Verschiedene Konstellationen sind denkbar.

a. Indiskretionen

Die beiden Vertreter einer Rating-Agentur, die üblicherweise das fragliche Unternehmen analysieren und das Gespräch mit dem Management und den betriebsinternen Spezialisten führen, haben danach meist ein größeres Insiderwissen als etwa die Aufsichtsratsmitglieder.⁵⁸ Das kann eine große Versuchung darstellen, dieses Wissen für gut getarnte Insidergeschäfte an der Börse zu verwenden oder es gar an die Konkurrenz zu verkaufen. In der Praxis scheint dies allerdings so gut wie keine Rolle zu spielen. Schnabel⁵⁹ berichtet, bislang sei in Bezug auf die beiden großen Agenturen kein derartiger Fall bekannt geworden. Everling⁶⁰ erwähnt demgegenüber einen Fall, dessen Aufdeckung dann allerdings wesentlicher Grund für die Schließung der (europäischen) Agentur war.

b. Irrtum

Auch Mitarbeiter von Rating-Agenturen können sich irren. Die hohe Verantwortung kann die Fehlwahrnehmung von Zahlen und Fakten im Einzelfall nicht verhindern. Nicht immer muss es dabei so schlimm kommen wie bei einer Brokerfirma, die irrtümlich vier Milliarden statt vier Millionen Stück einer

⁵⁸ R.Schmidt, in: Hadding-Hopt-Schimansky a. a. O., S. 148

⁵⁹ In: Büschgen-Everling, S. 319

⁶⁰ In: Büschgen-Everling, S. 8

Aktie zum Verkauf anbot und dadurch erhebliche Kursturbulenzen auslöste.⁶¹

c. Bewusste Fehlentscheidung

Denkbar wäre, dass durch ein bestimmtes Rating einem Unternehmen bewusst geschadet werden soll. Dabei mag es sich um einen unangenehmen Kritiker oder um den Konkurrenten einer „befreundeten“ Firma handeln. Nicht ausgeschlossen ist weiter, dass Anleger durch ein bewusst zu hohes Rating geschädigt werden, weil man sich nicht in allzu großen Widerspruch zu vorher gegebenen positiven Einschätzungen begeben möchte. Fälle dieser Art hat es im letzten Jahr bei Aktienanalysten gegeben, wobei die Art und Weise der Vergütung einen zusätzlichen Anreiz schaffte, bestimmte Unternehmen auch dann noch „hochzujubeln“, als sie kurz vor dem Absturz standen.⁶²

d. Politische Erwägungen

Denkbar ist schließlich, dass Länder (und mit ihnen die dort ansässigen Unternehmen) niedriger bewertet werden, weil aus Sicht der USA wenig geschätzte politische Kräfte stärker werden oder gar die Regierung übernehmen können. Wäre es nicht plausibel, die Schuldtitel eines bestimmten Landes um zwei oder drei Stufen „downzuraten“, weil der künftige Präsident vor einiger Zeit ein allgemeines Schuldenmoratorium gefordert hat? Würde eine solche Entscheidung nicht auch dann akzeptiert, wenn die Agenturen sehr wohl wissen, dass dies

⁶¹ Handelsblatt vom 4./5.10.2002, S. 36

⁶² S. den Fall Merrill Lynch (Handelsblatt v. 22.05.2002, S. 23), wo von dieser Firma an die Börse gebrachte Unternehmen weiterhin hoch bewertet und zum Kauf empfohlen, während sie in internen Papieren (zu Recht) als „Ramsch“ bezeichnet wurden. S. weiter Handelsblatt v. 03.06.2002 S. 29, wo ein Investmentbanker die Firma Global Crossing noch zwei Monate vor dem Insolvenzantrag als „hervorragend“ einstuftete, obwohl er als Berater des Vorstands bestens über ihre wirtschaftliche Lage informiert war.

reine Rhetorik war und in Wahrheit alles getan werden soll, um die eigene Kreditwürdigkeit zu erhalten? Schon die Angst vor einer „Schlechtbewertung“ der Wirtschaft kann allerdings das Wahlverhalten in dem fraglichen Staat beeinflussen; die beiden großen Rating-Agenturen gewinnen so auch ein beträchtliches Stück an politischer Macht, ohne dass jemand die Frage nach demokratischer Legitimation aufwerfen würde.

5. Auftragsloses Rating

Einen Sonderfall stellt das sog. Unsolicited Rating dar, das von der Agentur aus freien Stücken erstellt wird.⁶³ Der oben⁶⁴ erwähnte Fall des Jefferson County School District bot Anlass, über die Rechtmäßigkeit eines solchen Vorgehens nachzudenken. Die „downgeratete“ öffentliche Körperschaft klagte gegen Moody's, blieb jedoch erfolglos, da das zuständige amerikanische Gericht das Rating als Meinungsäußerung qualifizierte, die aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht eingeschränkt werden darf.⁶⁵ Nach deutschem Rechtsverständnis ist die Problematik sehr viel komplexer. Nicht nur, dass die Meinungsfreiheit nach Art. 5 Abs.2 GG Einschränkungen unterliegt - der BGH hat sogar die systematische Verwendung einer im Bundesanzeiger veröffentlichten Bilanz als Lehrmaterial für rechtswidrig erklärt.⁶⁶

6. Zwischenergebnis

Trotz der gravierenden Folgen, die ein Rating für das betroffene Unternehmen und ggf. auch für Anleger haben kann, gibt es keine wirksame Kontrolle. Das von den Rating-Agenturen

⁶³ Dazu eingehend von Randow ZBB 1996, 85 ff.

⁶⁴ S. Fn 45.

⁶⁵ Mitgeteilt bei von Randow ZBB 1996, 86 Fn. 6; dort auch Nachweise zu weiteren Entscheidungen

⁶⁶ BGH NJW 1994, 1281; dazu Däubler, BGB kompakt, München 2002, Kap. 4 Rn. 57

praktizierte Verfahren beinhaltet überdies zahlreiche Wertungsspielräume, die eine nachträgliche Überprüfung im Regelfall so gut wie unmöglich machen. Dazu kommt die Gefahr von Missbräuchen, die auch mit Rücksicht auf langjährige positive Erfahrungen nicht ausgeschlossen werden können.

III. Rechtliche Würdigung

1. Fehlen gesetzlicher Regeln

Trotz der Auswirkungen, die die Tätigkeit der Rating-Agenturen für einzelne Unternehmen wie auch für ganze Volkswirtschaften haben kann, existieren keine geschriebenen staatlichen Sorgfaltsstandards für das anzuwendende Verfahren; auch fehlt ein Berufsrecht.⁶⁷ Im Gegensatz zu den USA gibt es auch kein staatliches Zulassungsverfahren. Dieser „Normenmangel“ wird dadurch noch gravierender, dass - soweit ersichtlich - keine (veröffentlichte) Rechtsprechung existiert; das Rating taucht in Gerichtsentscheidungen allenfalls dann auf, wenn es um die Aufklärungspflicht der Bank gegenüber einem anlagebereiten Kunden geht.⁶⁸

Schon vor zehn Jahren haben Ebenroth-Daum⁶⁹ den Vorschlag gemacht, nach dem Vorbild des Kreditwesengesetzes eine Art „Ratingwesengesetz“ zu erlassen, das die Unsicherheiten über die rechtlichen Rahmenbedingungen hätte beseitigen können. Von praktischen Umsetzungsschritten ist jedoch nichts bekannt geworden. Ein neues Element enthielt auch der Vorschlag von Breuer⁷⁰, der damals geplanten Europäischen Rating-Agentur einen gruppenpluralistisch zusammengesetzten Träger zu geben: Neben Unternehmen, die auf den Vertrieb von

⁶⁷ R. Schmidt, in: Hadding-Hopt-Schimansky, a. a. O., S. 146

⁶⁸ S. oben Fn 29

⁶⁹ Sonderbeilage 5/1992 zu WM, S. 22 f.

⁷⁰ WM 1991, 1109

Wirtschaftsnachrichten spezialisiert sind, sollten Emittenten und Anleger repräsentiert sein. Weiter hätte man an eine Lösung nach dem Modell der Stiftung Warentest denken können, die zwar den Verbrauchern und Produzenten ebenfalls Einflussmöglichkeiten bietet, die jedoch letztlich durch Personen dominiert ist, welche von staatlicher Seite ernannt werden und sich ausschließlich am Allgemeininteresse zu orientieren haben.⁷¹

Im vorliegenden Zusammenhang sollen diese Initiativen und Möglichkeiten nicht weiterverfolgt werden. Vielmehr stellt sich die Frage, ob und welche Grenzen sich für die Rating-Agenturen aus dem Lauterkeitsrecht, insbesondere aus § 1 UWG, sowie aus dem Deliktsrecht ergeben. Angesichts fehlender Rechtsprechung und einer eher als rudimentär zu bezeichnenden wissenschaftlichen Diskussion kann es dabei nur um erste Überlegungen gehen. Dabei wird auch in Bezug auf die Tätigkeit ausländischer Agenturen deutsches Recht zugrunde gelegt, da diese Tochtergesellschaften in der Bundesrepublik betreiben und da die mit den gerateten Unternehmen abgeschlossenen Verträge dem Vernehmen nach keine Rechtswahlklausel enthalten. Soweit ausschließlich eine deliktische Haftung in Betracht kommt, kann der Geschädigte nach Art. 40 Abs. 1 Satz 2 EGBGB das Recht des Staates wählen, in dem der schädigende Erfolg eingetreten ist.

2. Anforderungen an ein korrektes Verfahren

Das Urteil über die Bonität eines Unternehmens enthält notwendigerweise eine Prognose, die sich - wie jedermann weiß - nachträglich als unrichtig herausstellen kann. Fehleinschätzungen sind insoweit unvermeidbar. Weiter lassen

⁷¹ S. die kurze Darstellung des Organisationsmodells bei Assmann-Kübler ZHR 142 (1978), 413, 417

sich subjektive Elemente auch aus der Beurteilungsgrundlage nicht eliminieren; ob das Management von „hoher“ oder von „durchschnittlicher“ Qualität ist, lässt sich nicht mit mathematischer Eindeutigkeit bestimmen. Will man nicht insgesamt auf das Rating verzichten – was angesichts seiner Nützlichkeit für die Transparenz der Märkte und für die Senkung der Transaktionskosten nicht in Betracht kommt – so bleibt nur die Möglichkeit, die Fehleranfälligkeit des Verfahrens zu reduzieren, also statt der nicht erreichbaren vollen inhaltlichen Gerechtigkeit wenigstens Verfahrensgerechtigkeit zu erreichen.

a. Der Warentest als denkbare Parallele

Mit einer ähnlichen Aufgabe wie bei der Beurteilung von Ratings sehen sich die Gerichte im Zusammenhang mit Warentests konfrontiert. Auch bei diesen lassen sich subjektive Bewertungen nicht völlig ausschließen. Ist es beispielsweise legitim, einen über die einschlägigen DIN-Normen hinausgehenden Sicherheitsstandard zu verlangen und nur Produkte, die diesem höheren Niveau entsprechen, als „empfehlenswert“ zu qualifizieren?⁷² Wie will man die Grenze zwischen „empfehlenswert“ und „sehr empfehlenswert“ genau ziehen? Die Rechtsprechung hat angesichts dieser Situation bestimmte Verfahrensgrundsätze entwickelt und dem Beurteilungsermessen gewisse Grenzen gezogen.

Der Warentest muss von einer neutralen Instanz vorgenommen werden.⁷³ Daran fehlt es beispielsweise, wenn auch nur die Möglichkeit testfremder Einflussnahme besteht, wenn etwa das Speziallabor eines der beurteilten Hersteller benutzt wird.⁷⁴ Erst recht ist diese Voraussetzung nicht gegeben, wenn der

⁷² Zu Recht bejahend BGH NJW 1987, 2222

⁷³ BGHZ 65, 325, 334; BGH NJW 1997, 2594

⁷⁴ OLG München NJW-RR 1997, 1330

Herausgeber der Test-Zeitschrift zugleich als Hersteller oder Händler im Wettbewerb mit den getesteten Produkten steht.⁷⁵

Die Beurteilung muss zum zweiten durch Personen erfolgen, die über die notwendige Sachkunde verfügen.⁷⁶ Dies scheint in der Praxis bislang die wenigsten Kontroversen hervorgerufen zu haben.

Der Test muss schließlich objektiv in dem Sinne sein, dass sich der Beurteiler um objektive Richtigkeit bemüht.⁷⁷ Dabei werden hohe Sorgfaltsanforderungen gestellt, soweit es um die Ermittlung der zugrunde liegenden Tatsachen geht. Wird etwa ein Preisvergleich zwischen verschiedenen Handelsketten durchgeführt, muss die Stiftung Warentest auch ohne besonderen Anhaltspunkt der Frage nachgehen, ob die unter einer einheitlichen Bezeichnung auftretenden Supermärkte auch wirklich zum selben Unternehmen gehören.⁷⁸ Gehen unzutreffende Tatsachenbehauptungen in den Test ein, kann der betroffene Hersteller ggf. Unterlassung der weiteren Verbreitung und Schadensersatz verlangen.⁷⁹

Sind diese Verfahrensgrundsätze gewahrt, wird dem Testinstitut unter Berufung auf die Meinungsfreiheit des Art. 5 Abs. 1 GG ein erheblicher Beurteilungsspielraum gewährt. Wo dessen Grenzen liegen, hänge im Wesentlichen von den Umständen des Einzelfalls ab. Rechtswidrig seien auf alle Fälle bewusste Fehlurteile und bewusste Verzerrungen sowie eine Art des Vorgehens, die als nicht mehr vertretbar und diskutabel erscheine.⁸⁰ Die relativ großen inhaltlichen Spielräume werden im Falle der Stiftung Warentest u. a. mit dem Argument gerechtfertigt, durch ihre Satzung und den Einbau zahlreicher

⁷⁵ OLG Hamm WRP 1980, 281

⁷⁶ S. oben Fn 73

⁷⁷ BGHZ 65, 325, 334; BGH NJW 1989, 1923

⁷⁸ BGH NJW 1986, 981

⁷⁹ BGH NJW 1989, 1923; großzügiger BGH NJW 1997, 2593

⁸⁰ BGHZ 65, 325, 335

Sicherungen sei eine weitgehende Gewähr dafür gegeben, dass die erarbeiteten Wertungen jedenfalls vertretbar seien.⁸¹

b. Übertragung auf das Rating?

Die strukturelle Ähnlichkeit, die die Beurteilung einer Ware mit der Bewertung einer Emission oder eines Unternehmens hat, ist unbestreitbar, darf jedoch nicht den Blick dafür verschließen, dass es eine Reihe durchaus nicht unwichtiger Unterschiede gibt.

Zum einen geht es in der Regel nicht nur um ein einzelnes Produkt, sondern um ein Unternehmen als solches. Die positiven wie die negativen Konsequenzen betreffen so die gesamte wirtschaftliche Existenz und nicht nur ein spezifisches Angebot. Auch wenn es um eine einzelne Emission geht, ist das „Standing“ des Emittenten immer im Spiel. Weiter ist der Beurteilungsvorgang um einiges komplexer und dürfte deshalb sehr viel mehr wertende Elemente enthalten.

Die Rating-Agenturen sind anders als die Stiftung Warentest nicht von Rechts wegen der im Allgemeininteresse liegenden Verbraucher- bzw. Anlegeraufklärung verpflichtet. Auch sie verfolgen zwar diese Zielsetzung, doch ist sie nicht in gleicher Weise rechtlich vorgegeben.

Der wichtigste Unterschied liegt allerdings darin, dass das Verfahren - um es mit banküblicher Höflichkeit auszudrücken - nur teilweise transparent ist. Das beurteilte Unternehmen muss zwar alle Interna auf den Tisch legen, kennt jedoch nicht im Einzelnen die Auswertungskriterien und ihre Gewichtung zueinander. Zumindest bei einer der beiden großen Rating-Agenturen wird nicht einmal bekannt, welche Personen im

⁸¹ BGHZ 65, 325, 332

Rating-Komitee Sitz und Stimme haben. Man kann vermuten, dass die beiden Analysten, die das Gespräch mit dem Management führen, dort präsent sind; Näheres ist nicht in Erfahrung zu bringen. Denkt man an die „normgleiche“ Wirkung, die ein Rating-Urteil hat, so könnte man versucht sein, von einem „Geheimgericht“ zu sprechen. Beim Warentest wird im Gegensatz dazu das Vorgehen weitestgehend offengelegt; dies wird nicht zuletzt aus den veröffentlichten Gerichtsentscheidungen deutlich.

c. Die Entwicklung eigener Grundsätze

Die beim Warentest allgemein akzeptierten Verfahrensprinzipien der Neutralität, der Sachkunde und der Objektivität sind auch für das Rating angemessen; ihre Befolgung reduziert die Gefahr von Fehleinschätzungen. Damit sie wirksam werden können, muss jedoch zugunsten der beurteilten Unternehmen erst einmal Transparenz geschaffen werden. Wie wollen die Betroffenen beurteilen, ob wirklich mit Sachkunde verfahren wurde, wenn der eigentliche Entscheidungsprozess im Dunkeln bleibt? Wie will man eine unzutreffende Faktenbasis korrigieren, wenn diese in der nur einige Druckseiten umfassenden Begründung gar nicht aufgeführt ist? Will man die für den weniger weitreichenden Warentest entwickelten Grundsätze ernst nehmen, muss das Rating-Verfahren zu einem Diskurs werden: Die zugrunde liegenden Tatsachen wie auch die daraus gezogenen (wertungsmäßigen) Schlussfolgerungen sind dem Beurteilten nicht nur zur Kenntnis zu geben, sondern auch mit ihm zu erörtern. Nur wenn er selbst seine Sicht der Dinge noch einmal umfassend darlegen kann, ist das Risiko von Fehlratings wirklich minimiert. Dies setzt meines Erachtens auch voraus, dass jeder Entscheidungsträger in die argumentative Auseinandersetzung einbezogen wird; nicht nur zwei Analysten,

sondern das Rating-Komitee selbst muss sich der Auseinandersetzung stellen.

Die hier favorisierte Verfahrensform lässt sich auf eine prima facie fernliegende Parallele aus dem staatlichen Prüfungsrecht stützen. Wird beispielsweise im juristischen Examen über die Zulassung zum Beruf wie auch (durch die Note) über den Umfang der „Vermarktungsmöglichkeiten“ entschieden, so ist eine gewisse Wirkungsgleichheit mit dem Rating nicht zu verkennen. Der Weg zur Entscheidung ist zwar rechtlich vorstrukturiert, weist aber gleichfalls erhebliche Ähnlichkeiten auf: Auch hier liegt der Schwerpunkt auf dem Verfahren, die Prüfer müssen neutral, sachkundig und um ein zutreffendes Urteil bemüht sein. Inhaltlich besitzen sie einen erheblichen Bewertungsspielraum. Dieser war ursprünglich extrem weit, so dass lediglich eklatante und außerhalb jedes vernünftigen Rahmens liegende Fehleinschätzungen korrigiert wurden⁸², doch hat dies das BVerfG in der Weise eingeschränkt, dass eine „vertretbare und mit gewichtigen Argumenten folgerichtig begründete Lösung nicht als falsch gewertet“ werden darf.⁸³ Außerhalb des Beurteilungsspielraums lagen seit jeher Verfahrensfehler, das Ausgehen von einem unrichtigen Sachverhalt sowie das Verfolgen sachfremder Erwägungen.⁸⁴ Die Beschränkung der gerichtlichen Kontrolle⁸⁵ hat zur Folge, dass der Grundrechtsschutz vorverlagert werden muss und deshalb das Verfahren möglichst wenig fehleranfällig sein darf. Dies bedeutet insbesondere, dass den Betroffenen die Möglichkeit einzuräumen ist, ihren Standpunkt wirksam zu vertreten. Daraus folgt, dass sie nicht nur die Gründe erfahren, sondern dass sie auch die Möglichkeit haben müssen, durch

⁸² BVerwG, Buchholz 421.0 Nr. 121, S. 195

⁸³ BVerfGE 84, 34, 55

⁸⁴ BVerfGE 84, 34, 53 f.

⁸⁵ Einleuchtend BVerfGE 84, 3446: „Die gerichtliche Kontrolle stößt ... an Grenzen, weil der Bewertungsvorgang von zahlreichen Unwägbarkeiten bestimmt ist, die sich in einem Verwaltungsgerichtsprozess nur sehr schwer und teilweise gar nicht erfassen lassen. Subjektive Eindrücke und die Zufälligkeit fachlicher Prägungen der Prüfer beeinflussen die Notengebung.“

Gegenvorstellungen eine Revision der geplanten oder bereits getroffenen Entscheidung zu erreichen.⁸⁶

Obwohl es nicht um ein staatliches Verfahren geht, legt es die Parallelität der Folgen wie die Besonderheit des Entscheidungsverfahrens nahe, sich auch beim Rating von solchen Grundsätzen leiten zu lassen. Entsprechende richterrechtliche Normen ließen sich als Konkretisierung der aus Art. 12 Abs. 1 GG folgenden staatlichen Schutzpflicht qualifizieren, wonach der Staat gehalten ist, im Interesse der Position schwächerer Marktteilnehmer korrigierend einzugreifen und die ihm angemessen erscheinenden Maßnahmen zu treffen.

d. Vertragliche Umgestaltung?

Die hier skizzierten Verfahrensregeln schützen im Regelfall die abhängige Seite. Dies schließt es aus, sie für dispositiv zu erklären und etwa im Vertrag mit der Rating-Agentur auf die Anwendung von Sachkunde und Objektivität zu verzichten. Etwas Derartiges wird in der Praxis auch von niemandem erwogen. Die Neutralität der großen Agenturen steht im Grundsatz gleichfalls außer Frage, da kapitalmäßige Verflechtungen mit beurteilten Unternehmen nicht ersichtlich sind.⁸⁷ Änderungen müssen sich allerdings in punkto Transparenz ergeben; insoweit lässt sich auch durch Vertrag nicht einfach ein Geheimverfahren etablieren. Der höhere Aufwand, den das diskursive Verfahren mit sich bringt, dürfte durch die schon heute üblichen Preise⁸⁸ weitgehend aufgefangen werden.

⁸⁶ BVerGE 84, 34, 46 f.; ebenso BVerfGE 84, 59

⁸⁷ Zu den Eigentumsverhältnissen bei Standard & Poor's, Moody's, Fitch und Duff & Phelps s. von Randow ZBB 1995, 148 Fn. 73

⁸⁸ Mitgeteilt oben Fn. 42

e. Sanktionen

Das Rating beeinflusst die Stellung der betroffenen Unternehmen im Wettbewerb. Soweit dieser Effekt bewusst herbeigeführt wird, wird häufig ein Fall des § 1 UWG vorliegen, was insbesondere dann anzunehmen ist, wenn das Neutralitätsprinzip nicht gewahrt wurde.⁸⁹ Greift § 1 UWG nicht ein, so liegt bei negativen Tatsachenbehauptungen ein Anwendungsfall des § 824 Abs. 1 BGB vor; bei Wertungen, die in einem rechtswidrigen Verfahren zustande kamen, läge eine rechtswidrige und in der Regel schuldhaftige Verletzung des Rechts am Gewerbebetrieb nach § 823 Abs. 1 BGB vor.⁹⁰ In allen Fällen kann die Rücknahme des einmal veröffentlichten Rating-Urteils, die Unterlassung einer entsprechenden Behauptung in der Zukunft sowie Ersatz des nachweisbaren materiellen Schadens verlangt werden. Dies führt freilich noch nicht dazu, dass das betroffene Unternehmen so stehen würde, wie wenn es ein korrektes Rating erhalten hätte: Als „nicht geratet“ wird es auf dem Kapitalmarkt Nachteile in Kauf zu nehmen haben. Auch diese wären solange als Schaden zu ersetzen, wie nicht durch eine andere Agentur ein korrektes Rating erteilt ist; dieses möglichst schnell in die Wege zu leiten, ist eine aus § 254 Abs. 2 BGB folgende Obliegenheit.

3. Behandlung von Missbräuchen

Sehr viel weniger rechtliche Schwierigkeiten ergeben sich in den (seltenen) Fällen, in denen das normale „Verhaltensprogramm“ der Mitarbeiter einer Rating-Agentur verlassen wird. Kommt es zu Indiskretionen, hat dies eine Haftung auf Schadensersatz zur Folge.⁹¹ Sie ergibt sich aus § 280 Abs. 1 Satz 1 BGB in Verbindung mit § 278 BGB, daneben aus

⁸⁹ S. den Fall OLG München NJW-RR 1997, 1330 (zum Warentest)

⁹⁰ BGHZ 65, 325, 328 für die entsprechende Problematik beim Warentest

⁹¹ Kübler, in: Hadding-Hopt-Schimansky, a. a. O., S. 132

§ 831 BGB sowie ggf. aus § 823 Abs.1 BGB wegen fehlerhafter Organisation.

Treffen die dem Rating zugrunde gelegten Tatsachen nicht zu, so kann eine Berichtigung verlangt werden. Über die Auswirkungen auf die erteilte Rating-Stufe darf nicht allein die Agentur entscheiden; vielmehr hat insoweit nicht anders als bei der erstmaligen Bewertung ein Meinungs austausch stattzufinden. Sind Schäden entstanden, müssen diese im Falle des Verschuldens repariert werden.

Soll ein Unternehmen bewusst benachteiligt werden, liegt ein rechtlich unproblematischer Fall des § 826 BGB vor. Dasselbe gilt, wenn Anlegern dadurch Nachteile entstehen, dass aus Gefälligkeit oder mit Rücksicht auf früher gegebene Einschätzungen ein zu hohes Rating erteilt wird und sich später Zahlungsprobleme ergeben.

Sind politische Motive dafür maßgebend, dass ein Land oder ein Unternehmen downgeratet wird, so verpflichtet auch dies zum Schadensersatz. Hier wird der Nachweis allerdings noch schwerer als im zuvor genannten Fall zu führen sein; im Grunde kann nur „Kommissar Zufall“ helfen, wenn etwa interne Papiere an die Öffentlichkeit kommen, deren Echtheit nicht bestreitbar ist und die die wirklichen Gründe benennen.⁹²

Ein vertraglicher Haftungsausschluss ist jedenfalls bei Vorsatz und grober Fahrlässigkeit unzulässig, soweit er sich aus dem von den Rating-Agenturen verwendeten Standardvertrag ergibt.⁹³ § 309 Nr. 7 BGB n. F. (= § 11 Nr. 7 AGBG) ist zwar auf Rechtsgeschäfte zwischen Kaufleuten nicht unmittelbar anzuwenden, doch bejaht die herrschende Meinung zu Recht eine

⁹² S. etwa den oben Fn. 62 referierten Fall Merrill Lynch aus dem Bereich der Aktienanalyse

⁹³ Ebenroth-Koos, in: Büschgen-Everling, Handbuch Rating, S. 445

Berücksichtigung im Rahmen der Generalklausel des § 307 BGB.⁹⁴ Auch in Bezug auf den Haftungsausschluss für leichte Fahrlässigkeit bestehen angesichts des ausgeprägten Abhängigkeitsverhältnisses, das jedenfalls zu den „Marktführern“ besteht, erhebliche Bedenken.⁹⁵

Im Verhältnis zu Anlegern, die die Publikationen der Rating-Agenturen beziehen, findet sich gleichfalls ein umfassender Haftungsausschluss⁹⁶. Insoweit gelten dieselben Schranken wie im Verhältnis zu den gerateten Unternehmen.

4. Auftragsloses Rating

Wird ein Rating erstellt, ohne dass das beurteilte Unternehmen einen entsprechenden Auftrag erteilt hat, so ist zu unterscheiden.

Hatte das Rating objektiv den Zweck, das Unternehmen zu künftigen Aufträgen zu veranlassen, so liegt ein Fall der sittenwidrigen Schädigung nach § 826 BGB vor.⁹⁷ Dies wäre etwa dann anzunehmen, wenn ein auftragsloses Rating angekündigt und zugleich ohne Kommentar ein unterschiftsreifer Formularvertrag übersandt würde. Dasselbe müsste dann gelten, wenn nach der Erstellung des Rating Angebote in der Richtung gemacht werden, im Falle eines Vertrages würde man sich alles noch einmal neu überlegen und „möglicherweise“ zu besseren Ergebnissen kommen.

Unzulässig ist es weiter, ein auftragsloses Rating bei der Veröffentlichung nicht als solches zu kennzeichnen. Da die Agentur in derartigen Fällen nicht über dieselbe

⁹⁴ S. Palandt-Heinrichs, BGB, 61. Aufl., München 2002, § 11 AGBG Rn. 38

⁹⁵ Ebenroth-Daum, Sonderbeilage 5/1992 zu WM S. 11

⁹⁶ Die von Standard & Poor's benutzte Formulierung ist wiedergegeben bei Kübler, a. a. O., S. 131 Fn. 58

⁹⁷ Kübler, a. a. O., S. 132

Informationsgrundlage wie in der Normalsituation eines Auftrags verfügt, wird der Markt durch schematische Gleichbehandlung schlicht irreführt.

In anderen Fällen sollte man zwischen den für das Rating „erschlossenen“ und den noch nicht erfassten Märkten differenzieren. Im ersten Fall hat von Randow die auf den ersten Blick überraschende, aber durchaus schlüssig begründete These entwickelt, das auftragslose Rating sei an den Maßstäben des § 1 UWG zu messen, da ein hohes Maß an potenzieller Befangenheit auf Seiten der Rating-Agentur vorliege.⁹⁸ Dies mache jedoch die Veröffentlichung eines Ratings nicht unzulässig, da unternehmenskritische Äußerungen auch im Wettbewerb möglich seien, soweit für sie ein hinreichender Anlass bestehe und das Maß des Erforderlichen nicht überschritten werde.⁹⁹ Dies läuft auf eine Abwägung der beteiligten Interessen hinaus, die jedoch ein für die Rating-Agentur negatives Ergebnis hat.¹⁰⁰ Das Bedürfnis, den eigenen Erfahrungsschatz zu erweitern oder eine bessere Transparenz des Marktes herzustellen, reicht in solchen Fällen nicht aus: Insbesondere die Marktführer verfügen über ausreichende Erfahrungen, die Transparenz des Marktes ist dadurch gesichert, dass das Fehlen eines Ratings bekanntgemacht werden kann und überdies die Konsequenz hat, dass das betroffene Unternehmen wirtschaftliche Nachteile hinnehmen muss.¹⁰¹ Wenn man schon die Maßstäbe des § 1 UWG anwendet, ist nicht erkennbar, warum es einen Unterschied machen soll, ob eine mit dem Verdacht der Befangenheit agierende Agentur oder ein direkter Wettbewerber eine Beurteilung vornimmt: Letzteres wäre aber ohne jeden Zweifel wettbewerbswidrig. Auch wenn man dies beiseite lässt - die marginale Verbesserung des

⁹⁸ Von Randow ZBB 1996, 91

⁹⁹ So unter Berufung auf BGH GRUR 1962, 45, 48 - Betonzusatzmittel; BGH GRUR 1990, 1012, 1013 - Pressehaftung I

¹⁰⁰ Teilweise anders von Randow ZBB 1996, 93 ff.

¹⁰¹ Everling, in: Büschgen-Everling S. 9

Informationsstands der Rating-Agentur und die marginale Verbesserung der Markttransparenz vermögen die wirtschaftlichen Nachteile nicht zu rechtfertigen, die ein auftragsloses Rating ggf. für das betreffende Unternehmen mit sich bringt.

Die Situation ist eine andere, wenn in dem fraglichen Markt Ratings noch durchaus unüblich sind. Werden in einem solchen Fall alle wichtigeren Unternehmen auch ohne entsprechenden Auftrag einem Rating unterzogen, ist die Situation prinzipiell keine andere als beim Warentest. Ein Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs erscheint fernliegend. Bedenken könnten sich nur insofern ergeben, als das allgemeine Persönlichkeitsrecht des Unternehmensträgers eine „Schwachstellenanalyse“ auch auf der Grundlage veröffentlichter Daten verbietet.¹⁰² Ob man dies im Interesse der Transparenz der Märkte wirklich auch im vorliegenden Zusammenhang annehmen soll, erscheint höchst zweifelhaft. Insoweit spricht mehr dafür, in diesen Bereichen ein auftragsloses Rating zuzulassen. Dieses muss allerdings - um es zu wiederholen - als solches kenntlich gemacht werden und ist im Rahmen des Möglichen mit der üblichen Sorgfalt zu erstellen. Bloße Einschätzungen über die Bonität bestimmter Wirtschaftssubjekte wären ebenso unzulässig wie ein Schuldnerspiegel, der nicht darauf abstellt, aus welchem Grund eine Zahlung verweigert wurde.¹⁰³

IV. Zusammenfassung

Unternehmensrating ist eine notwendige Dienstleistung. Sie wird allerdings nur von ganz wenigen, den Weltmarkt dominierenden Agenturen erbracht. Für sie existiert bisher in Deutschland weder ein gesetzlicher noch ein spezifischer

¹⁰² BGH NJW 1994, 1281

¹⁰³ Zu Letzterem OLG Rostock RDV 2001, 285

richterrechtlicher Rahmen. Die für den Warentest entwickelten Grundsätze können wichtige Anregungen vermitteln, doch müssen sie durch ein Gebot zu umfassender Transparenz des Rating-Verfahrens ergänzt werden. Verstöße gegen das Verfahren wie gegen Beurteilungsgrundsätze verpflichten die Agenturen zur Rücknahme ihrer Bewertung, zur Unterlassung und zum Schadensersatz.