

Sven Olaf Eggers
Dörnigheimer Str. 10

63452 Hanau

Wettbewerbs- und kartellrechtliche Probleme von Ratings

DISSERTATION

zur Erlangung des Grades des Doktors des Rechts des Fachbereiches
Wirtschaftswissenschaften, Wirtschaftsinformatik und Wirtschaftsrecht der
Universität Siegen, Fachrichtung Deutsches und Europäisches Wirtschaftsrecht

Disputation: 11.03.2010

Dekan: Univ.-Prof. Dr. Carsten Hefeker, Hölderlinstr. 3, 57076 Siegen

Erstgutachter: Univ.-Prof. Dr. Peter Krebs, Hölderlinstr. 3, 57076 Siegen

Zweitgutachterin: Univ.-Prof. Dr. Christina Eberl-Borges, Hölderlinstr. 3, 57076 Siegen

„Eine Prüfung der Geschäftspraktiken hat große Unzulänglichkeiten zutage gefördert.“

Christopher Cox, ehem. Chairman der Börsenaufsicht SEC im Juli 2008 zur Ursachenforschung der aktuellen Finanzmarktkrise.

Die seit Sommer 2007 anhaltende Krise an den weltweiten Finanzmärkten, welche mittlerweile andere Wirtschaftszweige wie etwa den Automobilsektor infiziert hat, ist auch auf die Tätigkeit zumindest der großen US-Ratingagenturen zurückzuführen¹. Strukturierte Forderungen wurden zu positiv bewertet, wohl auch, da Ratingagenturen bedeutenden Interessenkonflikten gegenüberstehen und angewandte Ratingmethoden versagten².

Neben Forderungen, die Transparenz des Bewertungsgeschäftes massiv zu erhöhen³, bestehen Vorwürfe, dass es an einem angemessenen Wettbewerb zwischen Ratingagenturen mangelt und diese ihre Macht missbrauchen⁴. Bemühungen, die dominierende Rolle der großen US-Ratingagenturen zu brechen, sind dabei in den vergangenen Jahrzehnten allerdings mehrmals gescheitert⁵.

Diese Arbeit soll aufzeigen, inwiefern das Instrumentarium des europäischen und deutschen Wettbewerbs- und Kartellrechts Möglichkeiten dafür bietet, marktinkonforme Tätigkeiten der Ratingagenturen zu ahnden. Neben den grundsätzlich beanstandeten Verhaltensweisen wie Herabstufungsdrohungen sowie der Nichtoffenlegung von Ratingmethoden geht der Verfasser intensiv auf Kooperationen deutscher Landesbanken zu einem einheitlichen Ratingvorgehen ein. Hierzu aber auch zur Tätigkeit der großen Agenturen gereicht dem Verfasser die mehrjährige Tätigkeit im Bereich Finanzen sowie Finanzierung der DekaBank zu einem aktuellen Erfahrungsbeitrag.

¹ Vgl. o.V., Regeln für Ratings, in: Wirtschaftswoche vom 17.11.2008, S. 136.

² Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142; vgl. o.V., Regeln für Ratings, in: Wirtschaftswoche vom 17.11.2008, S. 136.

³ Vgl. den Verweis auf entsprechende Verlautbarungen der SEC sowie des EU-Binnenmarktkommissars McCreevy o.V., Regeln für Ratings, in: Wirtschaftswoche vom 17.11.2008, S. 136.

⁴ Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142.

⁵ Vgl. o.V., Regeln für Ratings, in: Wirtschaftswoche vom 17.11.2008, S. 136.

Bedanken möchte ich mich ganz herzlich bei meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. iur. Peter Krebs für seine stetige Diskussionsbereitschaft und –freude, welche mir eine große Unterstützung bei der Erstellung dieser Arbeit war. Ferner möchte ich mich bei meiner Frau Anja sowie meinen Eltern, Isabel und Hayo Eggers, für die Motivation und das Lektorat bedanken. Meiner Familie ist diese Arbeit gewidmet.

Hanau, im September 2009

Sven Olaf Eggers

<u>Inhaltsverzeichnis</u>	Seite
Literaturverzeichnis	IX
Erläuterungsverzeichnis	LXI
Abbildungsverzeichnis	LXVII
1. Teil: Einleitung	1
A. Allgemeiner Bedeutungsgewinn von Ratings	1
B. Hintergründe der zunehmenden Bedeutung von Ratings	3
C. Situation und Problemfelder	5
D. Ziel und Gang der Untersuchung	7
2. Teil: Rating	7
A. Bewertungstechnische Aspekte von Ratings	7
B. Hintergründe von Ratings	9
I. Rating in speziellen Anwendungsfeldern	13
1. Rating im Finanz- und Bankwesen	13
2. Basel II	17
II. Anforderungen von Ratings	23
III. Durchführung von Ratings	29
1. Entstehungsgeschichte und Tätigkeitsfeld von Ratingagenturen	29
2. Der Ratingprozess	31
IV. Informationsbasis von Ratings	39
V. Ziele und wirtschaftliche Funktion von Ratings	41
VI. Anreize zu einem Rating	45
C. Grenzen von Ratings	47
3. Teil: Probleme von Ratings im Umriss	49
A. Probleme primär aus Sicht des Wettbewerbs der Bewerteten	49
B. Probleme primär aus Sicht des Wettbewerbs der Bewerter	61

	Seite
C. Probleme mit genereller Auswirkung auf die Freiheit des Wettbewerbs	61
D. Die Probleme in der Übersicht	63
E. Abgrenzung der rechtlichen Untersuchung	65
4. Teil: Rating aus Sicht des Kartellrechts	67
A. Marktabgrenzung von Ratings	67
I. Sachlich relevanter Markt	67
II. Räumlich relevanter Markt	81
1. Markt für das Angebot von Emissions- und Emittentenbeurteilungen	83
2. Markt für Rating-Abonnementverträge beziehungsweise –Lizenzen	87
3. Zwischenfazit und Versicherungsgeschäft	89
III. Zeitlich relevanter Markt	91
B. Rating aus Sicht des europäischen Kartellrechts	91
I. Anwendbarkeit des europäischen Kartellrechts	91
II. Raterfordernis i. S. v. Basel II auf Grundlage eines verbotenes Kartell, Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV)	93
1. Unternehmerische Verhaltensweisen	93
2. Koordination als Mittel der Wettbewerbsbeschränkung?	97
3. Zweck oder Wirkung zur Beschränkung des Wettbewerbs	99
a) Wettbewerbsbeschränkung	99
b) Spürbarkeit der Beschränkung („de-minimis -Regel“)	102
c) Spürbare Zwischenstaatlichkeit	103
d) Zweck oder Wirkung	104
4. Immanenz/„rule of reason“	107
5. Ausnahmen vom Kartellverbot	109

	Seite
a) Ausnahmen vom Kartellverbot gemäß Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) beziehungsweise § 2 GWB	109
b) Weitere Ausnahmen vom Kartellverbot	116
6. Rechtsfolgen	119
III. Ratings als Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung, Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV)	121
1. Unternehmen	121
2. Marktbeherrschung	121
a) Gemeinsame Marktbeherrschung	130
b) Einzelmarktbeherrschung und Marktzutrittsmöglichkeiten	138
(1) Marktakzeptanz als zentraler Faktor	140
(2) Wechselmöglichkeiten von Bewerteten	144
(3) Aufsichtliche Maßgaben	150
c) Beurteilung	154
3. Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung	157
a) Zu Lasten der Bewerteten	158
b) Zu Lasten der Bewerter	166
4. Spürbare Zwischenstaatlichkeit	179
5. Rechtsfolgen	181
IV. Zwischenergebnis	183
C. Ratings aus Sicht des deutschen Kartellrechts	185
I. Anwendbarkeit des deutschen Kartellrechts	185
II. Ratings als Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung, § 19 GWB	187
1. Unternehmen	187
2. Marktmacht auf dem relevanten Markt	189
3. Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung	201
a) Missbrauch auf Grundlage von § 19 IV Nr. 1 GWB	201
(1) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten	201

	Seite
(2) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerber	202
b) Missbrauch auf Grundlage von § 19 IV Nr. 4 GWB	204
c) Sachliche Rechtfertigung	206
d) Missbrauch auf Grundlage von § 19 I GWB	207
4. Rechtsfolgen	209
III. Diskriminierungsverbot, Verbot unbilliger Behinderung, § 20 GWB	211
1. Ratings als unbillige Behinderung oder sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung, § 20 I, II GWB	213
a) Normadressaten des § 20 I, II GWB	213
(1) Marktmacht auf dem relevanten Markt	213
(2) Relative Marktmacht	214
b) Gleichartigen Unternehmen üblicherweise zugänglicher Geschäftsverkehr	218
c) Unbillige Behinderung beziehungsweise unterschiedliche Behandlung ohne sachlich gerechtfertigten Grund	220
(1) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten	220
(2) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerber	229
d) Rechtsfolgen	232
2. Ratings als horizontal-wettbewerbliche Behinderung, § 20 IV, V GWB	233
a) Überlegene Marktmacht	234
b) Unbillige Behinderung kleiner und mittlerer Wettbewerber	237
c) Beweislast	239
IV. Zwischenergebnis	241

	Seite
D. Zwischenergebnis 4. Teil	241
5. Teil: Ratings aus Sicht des Rechts des unlauteren Wettbewerbs	243
A. Ratings aus Sicht des europäischen Rechts des unlauteren Wettbewerbs	243
I. Richtlinie über die irreführende Werbung	243
II. Richtlinie über die vergleichende Werbung	243
III. Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken	245
B. Ratings aus Sicht des deutschen Rechts des unlauteren Wettbewerbs	245
I. Anwendbarkeit des deutschen Rechts des unlauteren Wettbewerbs	245
II. Ratings als unlautere geschäftliche Handlung gemäß § 3 UWG	247
1. Geschäftliche Handlungen	249
2. Unlauterkeit der geschäftlichen Handlung	265
a) Beeinträchtigung der Entscheidungsfreiheit, § 4, Nr. 1 UWG	266
b) Herabsetzung eines Mitbewerbers, § 4, Nr. 7 UWG	267
c) Behauptung oder Verbreitung von schädigungsgerechten Tatsachen mittels Ratings, so genannte Anschwärzung, § 4 Nr. 8 UWG	273
(1) Behauptung oder Verbreitung unwahrer Tatsachen	274
(2) Schädigungseignung der Tatsachen	276
(3) Rechtsfolgen	276
d) Gezielte Behinderung von Mitbewerbern, § 4, Nr. 10 UWG	276
e) Handlung zuwider einer gesetzlichen Vorschrift, § 4, Nr. 11 UWG	281

	Seite
f) Irreführende geschäftliche Handlungen sowie Irreführung durch Unterlassen, §§ 5 und 5 a UWG	282
g) Vergleichende Werbung: Ratings als Herabsetzung oder Verunglimpfung eines Mitbewerbers oder seiner Leistungen, § 6 I, II Nr. 5 UWG	290
h) Unzumutbare Belästigung, § 7 UWG	299
i) Verschleierung des Werbecharakters von geschäftlichen Handlungen mittels des Ratings, § 4 Nr. 3 UWG	303
3. Eignung der geschäftlichen Handlungen zur spürbaren Beeinträchtigung des Wettbewerbs	309
4. Spürbare Beeinträchtigung des Wettbewerbs	311
5. Zwischenergebnis	313
III. Rechtsfolgen	315
1. Anspruch auf Beseitigung und Unterlassung, § 8 UWG	315
2. Anspruch auf Schadensersatz, § 9 UWG	319
a) Ratings als vorsätzliche oder fahrlässige, unlautere geschäftliche Handlungen, § 9 I 1 UWG	319
b) Schaden aufgrund von Ratings, § 9 I 1 UWG	320
c) Sonstiges	320
3. Anspruch auf Gewinnabschöpfung, § 10 UWG	321
C. Zwischenergebnis 5. Teil	323
6. Teil: Abschließende Betrachtung	323
A. Ergebnisse in Thesenform	323
B. Ausblick und offene Fragen	325

Literaturverzeichnis

A

Ackermann, Thomas

§ 21 Europäisches Kartellrecht

in: Riesenhuber, Karl [Hrsg.]: Europäische Methodenlehre – Handbuch für Ausbildung und Praxis
Berlin 2006

S. 512 – 531

(zit.: Ackermann, in: Europäische Methodenlehre, S.)

Ackermann, Ulrich/Jäckle, Joachim

Ratingverfahren aus Emittentensicht

in: BB 2006

S. 878 – 884

(zit.: Ackermann/Jäckle, Ratingverfahren aus Emittentensicht, in: BB 2006, S.)

Adelson, Mark H.

Trends in Securitization: Research and Rating Agency Perspectives

in: 843 Practising Law Institute/Comm 2001

2002

S. 373 ff

(zit.: Adelson, Trends in Securitization: Research and Rating Agency Perspectives, in: 843 Practising Law
Institute/Comm 2001, S.)

Ahrens, Hans- Jürgen

Der Wettbewerbsprozess – Ein Praxishandbuch

5. Auflage

Köln, Berlin, München 2005

(zit.: Ahrens-Bearbeiter, Kap./Rdnr.)

Albers, Michael

Der „more economic approach“ bei Verdrängungsmisbräuchen: Zum Stand der Überlegungen der
Europäischen Kommission

unter: <http://ec.europa.eu/competition/antitrust/art82/albers.pdf>, Abruf vom 21.09.2009

(zit.: Albers, Der „more economic approach“ bei Verdrängungsmisbräuchen, unter:
<http://ec.europa.eu/competition/antitrust/art82/albers.pdf>, Abruf vom 21.09.2009, S.)

Ammann, Manuel/Schmid, Christian/Wegmann, Patrick

Kreditrisiko-Management zwischen Theorie und Praxis – Verwirrung im Pricing

in: Schweizer Bank 12/1999

(zit.: Ammann/Schmid/Wegmann, Kreditrisiko-Management zwischen Theorie und Praxis – Verwirrung im Pricing,
in: Schweizer Bank 12/1999, S.)

Andresen, Boy-Jürgen

Warentest und Pressefreiheit

Tübingen 1973

(zit.: Andresen, Warentest und Pressefreiheit, S.)

Apostolopoulos, Haris

Einige Gedanken zur Auslegung der nationalen Generalklausel im Hinblick auf eine Vollharmonisierung des europäischen Lauterkeitsrechts

in: WRP 2005

S. 152 - 157

(zit.: Apostolopoulos, Haris, Einige Gedanken zur Auslegung der nationalen Generalklausel im Hinblick auf eine Vollharmonisierung des europäischen Lauterkeitsrechts, in: WRP 2005, S.)

Assmann, Heinz-Dieter/**Brüggemeier**, Gert/**Hart**, Dieter/**Joerges**, Christian

Wirtschaftsrecht als Kritik des Privatrechts – Beiträge zur Privat- und Wirtschaftsrechtstheorie

Königstein/Ts. 1980

(zit.: Bearbeiter in Assmann/Brüggemeier/Hart/Joerges, S)

Assmann, Heinz-Dieter/**Kübler**, Friedrich

Staatliche Verbraucherinformation im Ordnungsgefüge des Privatrechts

Königstein/Ts. 1981

(zit.: Assmann/Kübler, Verbraucherinformation, S.)

Attwood, Matthew

Ratings Report – No Nera for agencies

in: credit Dezember 2003

unter: <http://www.creditmag.com/public/showPage.html?page=96563>, Abruf vom 22.09.2008.

(zit.: Attwood, Ratings Report – No Nera for agencies, in: credit Dezember 2003, unter:

<http://www.creditmag.com/public/showPage.html?page=96563>, Abruf vom 22.09.2008.)

B

Balzer, Arno / **Ehren**, Harald

Prüfer auf der Watchlist

in: managermagazin 1998 Heft Nr. 3

S. 64 - 73

(zit.: Balzer/Ehren, Prüfer auf der Watchlist, in: managermagazin 1998 Heft Nr. 3, S.)

Bank for International Settlements

A New Capital Adequacy Framework

unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs50.htm>, Abruf vom 27.10.2009

Basel

June 1999

(zit.: Bank for International Settlements, A New Capital Adequacy Framework, unter:

<http://www.bis.org/publ/bcbs50.htm>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Bank for International Settlements

Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information

in: Basel Committee on Banking Supervision Working Papers No. 3

August 2000

(zit.: Bank for International Settlements, Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information, S.)

Bank for International Settlements

International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a revised Framework

unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>, Abruf vom 27.10.2009

Juni 2004

(zit.: Bank for International Settlements, International Convergence of Capital Measurement and Capital

Standards: a revised Framework, unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>, Abruf vom 27.10.2009, Abschnitt)

Bannier, Christina E./Behr, Patrick/Güttler, André

Why are unsolicited ratings lower than solicited ratings? A theoretical and empirical assessment

unter: <http://www.finance.uni-frankfurt.de/master/brown/181.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Bannier/Behr/Güttler, Why are unsolicited ratings lower than solicited ratings?, unter: <http://www.finance.uni-frankfurt.de/master/brown/181.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Baron, Michael

Die Rechtsnatur der Gruppenfreistellungsverordnungen im System der Legalausnahme – ein Scheinproblem

in: WuW 2006

S. 358 – 365

(zit.: Baron, Die Rechtsnatur der Gruppenfreistellungsverordnungen im System der Legalausnahme – ein Scheinproblem, in: WuW 2006, S.)

Barone, Ronald M.

Testimony

in: Rating the Raters: Enron and the Credit Rating Agencies, Hearing Before the Committee on Governmental Affairs, 107 Congress, Second Session, S. Hrg. 107-471, 20.03.2002, Appendix

(zit.: Barone, Testimony, in: Rating the Raters, S.)

Basedow, Jürgen

Dienstleistungsmonopole und Netzzugang in der europäischen Wirtschaftsverfassung

in: Schenk, Karl-Ernst/Schmidtchen, Dieter/Streit, Manfred E.: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Nr. 16
S. 121 - 138

(zit.: Basedow, Dienstleistungsmonopole und Netzzugang in der europäischen Wirtschaftsverfassung, in:
Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, S.)

Baudenbacher, Carl/Behn, Karsten

"Back to Betsy": Zur Empagran-Entscheidung des U.S. Supreme Court

in: Zeitschrift für Wettbewerbsrecht (ZWeR/Journal of Competition Law) 2004
S. 604 -626

(zit.: Baudenbacher/Behn, "Back to Betsy": Zur Empagran-Entscheidung des U.S. Supreme Court, in: ZWeR 2004,
S.)

Bauer, Joachim

Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs

Heidelberg 1991, zugl.: Mannheim, Univ., Diss., 1990

(zit.: Bauer, Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs, S.)

Baumbach, Harald/Hefermehl, Wolfgang

Wettbewerbsrecht

23. Auflage

München 2001

(zit.: Baumbach/Hefermehl-Bearbeiter, 23. A., §, Rdnr.)

Baums, Theodor

Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht

in: WM 1993

S. 1 - 12

(zit.: Baums, Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht, in: WM 1993, S.)

Baums, Theodor

Empfiehl sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der
Klagemöglichkeiten von Aktionären? Gutachten F für den 63. Deutschen Juristentag

in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentags [Hrsg.]: Verhandlungen des dreiundsechzigsten Deutschen
Juristentags – Leipzig 2000,

Band I - Gutachten

München 2000

(zit.: Fleischer, Gutachten F für den 63. Deutschen Juristentag, S.)

Baur, Jürgen F.

Das Tatbestandsmerkmal „Wettbewerb“

in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 134. Band

Stuttgart 1970

S. 97 - 150

(zit.: Baur, Das Tatbestandsmerkmal „Wettbewerb“, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 1970, S.)

Baur, Jürgen F.

Der Mißbrauch im deutschen Kartellrecht

Tübingen 1972

(zit.: Baur, Der Mißbrauch im deutschen Kartellrecht, S.)

Bechtold, Rainer

Internationale Wettbewerbspolitik

in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Band 311

2006

S. 129 ff

(zit.: Bechtold, Internationale Wettbewerbspolitik, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik 2006, S.)

Bechtold, Rainer

Kartellgesetz – Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen – Kommentar (Kommentar)

4. Auflage

München 2006

(zit.: Bechtold, GWB, 4. Auflage, §/Rdnr.)

Bechtold, Rainer/Bosch, Wolfgang/Brinker, Ingo/Hirsbrunner, Simon

EG-Kartellrecht – Kommentar

2. Auflage

München 2009

(zit.: Bechtold/Bosch/Brinker/Hirsbrunner, EG-Kartellrecht, Art./Rdnr.)

Becker, Bernhard / Brackschulze, Kai / Müller, Stefan

Basel II und Kreditkonditionen für den Mittelstand – Die kritische Hürde „BB“

in: DStR 2004

München, Frankfurt am Main 2004

S. 740 – 745

(zit.: Becker/Brackschulze/Müller, Basel II und Kreditkonditionen für den Mittelstand – Die kritische Hürde „BB“, in: DStR 2004, S.)

Behr, Patrick/Fischer, Jörg

Basel II und Controlling – Ein praxisorientiertes Konzept zur Basel II-konformen Unternehmenssteuerung

Wiesbaden 2005

(zit.: Behr/Fischer, Basel II und Controlling, S.)

Berblinger, Jürgen

Marktakzeptanz des Rating durch Qualität

in: Büschgen, Hans E./Everling, Oliver [Hrsg.]: Handbuch Rating

Wiesbaden 1996

S. 21 - 110

(zit.: Berblinger, Marktakzeptanz des Rating durch Qualität, in: Handbuch Rating, S.)

Berlit, Wolfgang

Wettbewerbsrecht

5. Auflage

München 2004

(zit.: Berlit, WettbR, Rdnr.)

Boesche, Katharina Vera

Wettbewerbsrecht

3. Auflage

Heidelberg 2009

(zit.: Boesche, Wettbewerbsrecht, Rdnr.)

Boehm-Bezing, Carl-Ludwig von

Auswirkungen des Baseler Akkords auf das Finanzierungsverhalten der deutschen Industrie aus Sicht der Banken

in: WM 2000

S. 1001 - 1002

(zit.: Boehm-Bezing, Auswirkungen des Baseler Akkords auf das Finanzierungsverhalten der deutschen Industrie aus Sicht der Banken, in: WM 2000, S.)

Borchers, Christopher

Aufsichtsfunktionen in privater Hand – Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen

Seminar an der Ostdeutschen Sparkassenakademie Potsdam vom 30. Januar bis 01. Februar 2002

(zit.: Borchers, Aufsichtsfunktionen in privater Hand – Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen, S.)

Bornemann, Alexander

Bankrechtstag 2003 der Bankrechtlichen Vereinigung e.V. am 4. Juli 2003 in Düsseldorf

in: ZBB 2003

S. 309 - 321

(zit.: Bornemann, Bankrechtstag 2003 der Bankrechtlichen Vereinigung e.V. am 4. Juli 2003 in Düsseldorf, in: ZBB 2003, S.)

Bottini, Francis A. Jr.

An Examination of the Current Status of Rating Agencies and Proposals for Limited Oversight of Such Agencies

in: 30 San Diego Law Review

1993

(zit.: Bottini, An Examination of the Current Status of Rating Agencies and Proposals for Limited Oversight of Such Agencies, in: 30 San Diego L. Rev. 1993, S.)

Breinich-Schilly, Angelika

Kundenbindung: Vertrauen ist die beste Wechsel-Prävention

in: all 4 finance vom 19.10.2007

unter:

<http://www.all4finance.de/index.php;do=show/site=bm/sid=12990625094a6eaca9a82cf849601321/alloc=202/id=7425>, Abruf vom 28.07.2009

(zit.: Breinich-Schilly, Kundenbindung: Vertrauen ist die beste Wechsel-Prävention, in: all 4 finance vom 19.10.2007, unter:

<http://www.all4finance.de/index.php;do=show/site=bm/sid=12990625094a6eaca9a82cf849601321/alloc=202/id=7425>, Abruf vom 28.07.2009)

Breuer, Rolf E.

Zur Idee eines europäischen Rating

in: WM 1991

S. 1109

(zit.: Breuer, Zur Idee eines europäischen Rating, in: WM 1991, S.)

Brinkmann, Werner

Der äußerungsrechtliche Unternehmensschutz in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes

in: GRUR 1988

S. 516 - 525

(zit.: Brinkmann, Der äußerungsrechtliche Unternehmensschutz in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, in: GRUR 1988, S.)

Buchholz, Angelika

Projekt deutsche Ratingagentur: Der zweite Versuch

in: Süddeutsche Zeitung vom 14.03.1998

S. 32

(zit.: Buchholz, Projekt deutsche Ratingagentur, in: Süddeutsche Zeitung vom 14.03.1998, S.)

Budzinski, Oliver

„Wettbewerbsfreiheit“ und „More Economic Approach“: Wohin steuert die Europäische Wettbewerbspolitik

in: Marburg Papers on Economics, No. 13-2007

unter: http://www.uni-marburg.de/fb02/makro/forschung/gelbereihe/artikel/2007-13_budzinski.pdf, Abruf vom 04.10.2009

(zit.: Budzinski, „Wettbewerbsfreiheit“ und „More Economic Approach“, in: Marburg Papers on Economics, No. 13-2007, unter: http://www.uni-marburg.de/fb02/makro/forschung/gelbereihe/artikel/2007-13_budzinski.pdf, Abruf vom 04.10.2009, S.)

Bundesbank

Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung

unter: http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.php, Abruf vom 06.07.2009.

(zit.: Bundesbank, Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, unter:

http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.php, Abruf vom 06.07.2009)

Büschgen, Hans E.

Globale Kapitalbeschaffung

unter: <http://www.uni-koeln.de/wiso-fak/bankseminar/veroeff/mub/docs/globkap.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Büschgen, Globale Kapitalbeschaffung, unter: <http://www.uni-koeln.de/wiso-fak/bankseminar/veroeff/mub/docs/globkap.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Bundesministerium der Finanzen

Das Bundesfinanzministerium zum Verhandlungserfolg bei Basel II

unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_04/nn_3792/DE/13279.html

10.07.2002

(zit.: Bundesministerium der Finanzen, Das Bundesfinanzministerium zum Verhandlungserfolg bei Basel II, unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_04/nn_3792/DE/13279.html, 10.07.2002)

Bundesverband Deutscher Banken

Marktanteile der Bankengruppen

unter: <http://www.bankenverband.de/index.asp?channel=168247&art=793>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Bundesverband Deutscher Banken, Marktanteile der Bankengruppen, unter:

<http://www.bankenverband.de/index.asp?channel=168247&art=793>, Abruf vom 27.10.2009)

Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM)

Kleine und mittlere Unternehmen stärken – Innovation und Wachstum sichern!

Das BITKOM-Programm für den ITK-Mittelstand 2005

(zit.: Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM), Kleine und mittlere Unternehmen stärken – Innovation und Wachstum sichern!, Das BITKOM-Programm für den ITK-Mittelstand 2005, S.)

Bunte, Hermann-Josef

Die 5. GWB-Novelle

in: BB 1990

S. 1001 – 1010

(zit.: Bunte, Die 5. GWB-Novelle, in: BB 1990, S.)

Butschek, Dirk

Retail-Banking und Private-Banking

Präsentation im Rahmen der zweiten Vorlesung

(zit.: Butschek, Retail-Banking und Private-Banking, Präsentation im Rahmen der zweiten Vorlesung, Folie Nr.)

Byoun, Soku/Shin, Yoon S.

Unsolicited Ratings: Theory and Empirical Analysis, Arbeitspapier, Department of Finance, Insurance & Real Estate, Hankamer School of Business, Baylor University/Department of Finance, Sellinger School of Business and Management, Loyola College in Maryland

2003

(zit.: Byoun/Shin, Unsolicited Ratings: Theory and Empirical Analysis, S.)

C

Callies, Christian/Ruffert, Matthias

EU/EGV – Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta (Kommentar)

3. Auflage

München 2007

(zit.: Callies/Ruffert-Bearbeiter, EUV/EGV, Art./Rdnr.)

Cantor, Richard/Packer, Frank

The Credit Rating Industry

in: Journal of Fixed Income 1995

Volume 5, Number 3

December 1995

S. 10

(zit.: Cantor/Packer, The Credit Rating Industry, in: Journal of Fixed Income 1995, Volume 5, Number 3, S.)

Carron, Andrew/Dhrymes, Phoebus J./Beloreshki, Tsvetan N.

Credit Ratings for Structured Products - A Review of Analytical Methodologies, Credit Assessment Accuracy, and Issuer Selectivity among the Credit Rating Agencies

6. November 2003

(zit.: Carron/Dhrymes/Beloreshki, Credit Ratings for Structured Products S.)

Cass, Dwight

Ratingagenturen – Ratingreform greift zu kurz

in: Handelsblatt vom 04.06.2008

unter: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/breakingviews/ratingreform-greift-zu-kurz>; 1439266, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Cass, Dwight, Ratingagenturen – Ratingreform greift zu kurz, in: Handelsblatt vom 04.06.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/breakingviews/ratingreform-greift-zu-kurz>; 1439266, Abruf vom 27.10.2009)

Cünnen, Andrea

Brisanter Bericht der Börsenaufsicht - Analysten verschweigen Risiken

in: Handelsblatt vom 10.07.2008

unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/analysten-verschweigen-risiken>;2010190, Abruf vom 22.08.2009

(zit.: Cünnen, Brisanter Bericht der Börsenaufsicht, Analysten verschweigen Risiken, in: Handelsblatt vom 10.07.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/analysten-verschweigen-risiken>;2010190, Abruf vom 22.08.2009)

Cünnen, Andrea

Ratingagenturen – Prüfer auf dem Prüfstand

in: Handelsblatt vom 28.07.2008.

unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/pruefer-auf-dem-prufstand;2016234>,

Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Ratingagenturen – Prüfer auf dem Prüfstand, in: Handelsblatt vom 28.07.2008, unter:

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/pruefer-auf-dem-prufstand;2016234>, Abruf vom 27.10.2009)

Cünnen, Andrea/Eberle, Matthias/Maisch, Michael

Fehlbewertungen - Moody,s im Visier der Staatsanwaltschaft

in: Handelsblatt vom 23.05.2008.

unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/moody-s-im-visier-der-staatsanwaltschaft;1433521>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Cünnen/Eberle/Maisch, Fehlbewertungen - Moody,s im Visier der Staatsanwaltschaft, in: Handelsblatt vom 23.05.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/moody-s-im-visier-der-staatsanwaltschaft;1433521>, Abruf vom 27.10.2009)

D

Däubler, Wolfgang

Unternehmensrating – ein Rechtsproblem?

in: BB 2003

S. 429 - 434

(zit.: Däubler, Unternehmensrating – ein Rechtsproblem, in: BB 2003, S.)

Däubler, Wolfgang

Wer kontrolliert die Ratingagenturen?

in: NJW 2003

S. 1096-1097

(zit.: Däubler, Wer kontrolliert die Ratingagenturen?, in: NJW 2003, S.)

DAI

Pressemitteilung v. 04.12.2003

(zit.: DAI, Pressemitteilung v. 04.12.2003)

Deipenbrock, Gudula

Aktuelle Rechtsfragen zur Regulierung des Ratingwesens

in: WM 2005

S. 261 - 268

(zit.: Deipenbrock, Aktuelle Rechtsfragen zur Regulierung des Ratingwesens, in: WM 2005, S.)

Deipenbrock, Gudula

Externes Rating - „Heilversprechen für internationale Finanzmärkte“?

in: BB 2003

S. 1849 - 1854

(zit.: Deipenbrock, Externes Rating - „Heilversprechen für internationale Finanzmärkte“?, in: BB 2003, S.)

Deipenbrock, Gudula

„Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen

in: WM 2009

S. 1165 - 1174

(zit.: Deipenbrock, „Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S.)

Deselaers, Wolfgang

Die „Essential Facilities“-Doktrin im Lichte des Magill-Urteils des EuGH

in: EuZW 1995

S. 563 - 569

(zit.: Deselaers, Die „Essential Facilities“-Doktrin im Lichte des Magill-Urteils des EuGH, in: EuZW 1995, S.)

Deselaers, Wolfgang

Uferlose Geldbußen bei Kartellverstößen nach der neuen 10% Umsatzregel des § 81 Abs. 4 GWB?

In: WuW 2006

S. 118 – 127

(zit.: Deselaers, Uferlose Geldbußen bei Kartellverstößen nach der neuen 10% Umsatzregel des § 81 Abs. 4 GWB?, in: WuW 2006, S.)

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) [Hrsg.]

Wirtschaftslage und Erwartungen – Sonderauswertung „Kreditkonditionen“

Ergebnisse der DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern

Juni 2009

(zit.: Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Wirtschaftslage und Erwartungen – Sonderauswertung „Kreditkonditionen“, S.)

Deutscher Sparkassen und Giroverband (DSGV)

Begrüßung zum Sparkassen-Forum Deutscher Mittelstand

gehalten am 14.03.2002 in Berlin

unter: <http://www.sparkassen->

[finanzgruppe.de/owx_1_49_1_6_0_199463cadda312.html?ausgabe=presseforum_de&neworder=Titel&id=341&aktion=mehr](http://www.sparkassen-finanzgruppe.de/owx_1_49_1_6_0_199463cadda312.html?ausgabe=presseforum_de&neworder=Titel&id=341&aktion=mehr), Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Deutscher Sparkassen und Giroverband (DSGV), Begrüßung zum Sparkassen-Forum Deutscher Mittelstand, gehalten am 14.03.2002 in Berlin, unter: <http://www.sparkassen->

[finanzgruppe.de/owx_1_49_1_6_0_199463cadda312.html?ausgabe=presseforum_de&neworder=Titel&id=341&aktion=mehr](http://www.sparkassen-finanzgruppe.de/owx_1_49_1_6_0_199463cadda312.html?ausgabe=presseforum_de&neworder=Titel&id=341&aktion=mehr), Abruf vom 27.10.2009)

Dilly, Torsten/Ulmar, Susanne

Vergleichende Werbung ohne Vergleich? – Zugleich eine Anmerkung zu den BGH-Entscheidungen „Genealogie der Düfte“, „Aluminiumräder“ und „Bestellnummernübernahme“

in: WRP 2005

S. 467 - 473

(zit.: Dilly/Ulmar, Vergleichende Werbung ohne Vergleich?, in: WRP 2005, S.)

DSGV

Wettbewerbsbeschwerde der privaten Banken über Sparkassen und Landesbanken – Die Gegenargumente unter:

[https://www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf/9f06c9b6989b3c0cc12569290036762b/76c00079466e0368c1256cfa003e7406/\\$FILE/Wettbewerbsbeschwerde%20der%20privaten%20Banken%201.0.pdf](https://www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf/9f06c9b6989b3c0cc12569290036762b/76c00079466e0368c1256cfa003e7406/$FILE/Wettbewerbsbeschwerde%20der%20privaten%20Banken%201.0.pdf), Abruf vom 27.10.2009
Berlin 2000

(zit.: DSGV, Wettbewerbsbeschwerde der privaten Banken über Sparkassen und Landesbanken, unter:

[https://www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf/9f06c9b6989b3c0cc12569290036762b/76c00079466e0368c1256cfa003e7406/\\$FILE/Wettbewerbsbeschwerde%20der%20privaten%20Banken%201.0.pdf](https://www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf/9f06c9b6989b3c0cc12569290036762b/76c00079466e0368c1256cfa003e7406/$FILE/Wettbewerbsbeschwerde%20der%20privaten%20Banken%201.0.pdf), Abruf vom 27.10.2009, S.)

E

Ebel, Hans-Rudolf

Kartellrecht

Loseblattsammlung

Neuwied Stand 1999

(zit.: Ebel, Kartellrecht, §, Rdnr.)

Ebenroth, Carsten Thomas / Daum, Thomas

Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen

in: WM 1992 Sonderbeilage Nr. 5

S. 1 - 23

(zit.: Ebenroth/Daum, Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen, in: WM 1992 Sonderbeilage Nr. 5, S.)

Ebenroth, Carsten Thomas / Koos, Stefan

Juristische Aspekte des Rating

in: Büschgen, Hans E. / Everling, Oliver [Hrsg.]: Handbuch Rating

Wiesbaden 1996

S. 483 - 519

(zit.: Ebenroth/Koos, Juristische Aspekte des Rating, in: Handbuch Rating, S.)

Eisen, Mathias

Haftung und Regulierung internationaler Rating-Agenturen

Frankfurt am Main 2007

(zit.: Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Rating-Agenturen, S.)

Elschen, Rainer

Banken im Wettbewerb – Wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht

in: Tietmeyer, Hans / Rolfes, Bernd: Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen

1. Auflage

Wiesbaden 2002

S. 13 - 39

(zit.: Elschen, Banken im Wettbewerb – Wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht,

in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S.)

Emmerich, Volker

Kartellrecht

11. Auflage

München 2008

(zit.: Emmerich, Kartellrecht, 11. A., §/Rdnr.)

Emmerich, Volker

Unlauterer Wettbewerb

7. Auflage

München 2004

(zit.: Emmerich, UWG, §, Abschnitt)

Engelen, Klaus C.

Auftragslose Ratings rechtlich bedenklich

in: Handelsblatt vom 10.04.1996

S. 39 f

(zit.: Engelen, Auftragslose Ratings rechtlich bedenklich, in: Handelsblatt vom 10.04.1996, S.)

Engels, Stefan/Salomon, Thomas H.

Vom Lauterkeitsrecht zum Verbraucherschutz: UWG-Reform 2003

in: WRP 2004

S. 32 - 44

(zit.: Engels/Salomon, Vom Lauterkeitsrecht zum Verbraucherschutz: UWG-Reform 2003, in: WRP 2004, S.)

Europäische Union

Mitteilung der Kommission über Rating-Agenturen (2006/C 59/02)

in: Amtsblatt

unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:DE:PDF>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Europäische Union, Mitteilung der Kommission über Rating-Agenturen

(2006/C 59/02), in: Amtsblatt, unter: [\[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:DE:PDF\]\(http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:DE:PDF\), Abruf vom 27.10.2009, S.\)](http://eur-</p></div><div data-bbox=)

Everling, Oliver

A.M. Best ist auf Versicherungen spezialisiert

in: Börsenzeitung, Nr. 154 vom 14.08.1990

S. 11

(zit.: Everling, A.M. Best, in: Börsenzeitung, Nr. 154 vom 14.08.1990, S.)

Everling, Oliver

Credit Rating

in: das wirtschaftsstudium (wisu) 1989

S. 673 – 676

(Everling, Credit Rating, in: wisu 1989, S.)

Everling, Oliver

Credit Rating durch internationale Agenturen - Eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Rating

Wiesbaden 1991, zugl. Diss Universität Köln 1991

(zit.: Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S.)

Everling, Oliver

Credit Rating für Geldmarktpapiere

in: Die Bank 1992 (Heft 2)

S. 78 – 82

(zit.: Everling, Credit Rating für Geldmarktpapiere, in: Die Bank 1992 (Heft 2), S.)

Everling, Oliver

Projektgesellschaft für europäisches Rating

in: Die Bank 1991

S. 308 – 314

(zit.: Everling, Projektgesellschaft für europäisches Rating, in: Die Bank 1991, S.)

Everling, Oliver

„Rating“

in: Gerke, Börsen Lexikon

Wiesbaden 2002

S. 655 - 661

(zit.: Everling, „Rating“, in: Gerke, Börsen Lexikon, S.)

Everling, Oliver

„Rating“

in: Knapps Enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens

Auflage 2007

Frankfurt 2007

S. 1 - 38

(zit.: Everling, „Rating“, in: Knapps Enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens, S.)

Everling, Oliver

Rating für mittelständische Unternehmen

in: Krimphove, Dieter/Tytko, Dagmar [Hrsg.]: Praktiker Handbuch Unternehmensfinanzierung: Kapitalbeschaffung und Rating für mittelständische Unternehmen

Stuttgart 2002

S. 961 – 982

(zit.: Everling, Rating für mittelständische Unternehmen, in: Praktiker Handbuch Unternehmensfinanzierung: Kapitalbeschaffung und Rating für mittelständische Unternehmen, S.)

Everling, Oliver

Ratingagenturen weltweit

in: Die Bank 1991

S. 151 – 156

(zit.: Everling, Ratingagenturen weltweit, in: Die Bank 1991, S.)

Everling, Oliver

Rating

in: Hielscher, Udo: Investmentanalyse

2. Auflage

München 1996

S. 209 - 231

(zit.: Everling, Rating, in: Investmentanalyse, S.)

Everling, Oliver

Thomson BankWatch spart bei kleinen Banken

in: Börsenzeitung, Nr. 223 vom 17.11.1989

S. 18

(zit.: Everling, Thomson BankWatch, in: Börsenzeitung, Nr. 223 vom 17.11.1989, S.)

Everling, Oliver

Vereinigte Staaten führen Aufsicht für Ratingagenturen ein

in: FAZ vom 20.10.2006

S. 25

(zit.: Everling, Vereinigte Staaten führen Aufsicht für Ratingagenturen ein, in: FAZ vom 20.10.2006, S. 25)

Everling, Oliver/**Heinke**, Volker G.

„Rating, externes“

in: Gerke, Wolfgang / Steiner, Manfred [Hrsg.], Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens

3. Auflage

Stuttgart 2001

(zit.: Everling/Heinke, „Rating, externes“, in: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, Spalte)

Faßbender, Kurt

Zum Erfordernis einer richtlinienkonformen Auslegung des Begriffs der vergleichenden Werbung

in: EuZW 2005 Heft 2

S. 42 - 45

(zit.: Faßbender, Zum Erfordernis einer richtlinienkonformen Auslegung des Begriffs der vergleichenden Werbung, in: EuZW 2005 Heft 2, S.)

Fezer, Karl-Heinz/Koos, Stefan

Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche/IPR, IntWirtschaftR (Internationales Wirtschaftsrecht)

in: Staudinger, J von., Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen 2006

(zit.: Fezer, IntWirtschaftR, in: Staudinger, Rdnr.)

Fezer, Karl-Heinz

Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)

1. Teil: §§ 1 – 4 UWG

2. Teil: §§ 5 - 22 UWG

München 2005

(zit.: Fezer-Bearbeiter, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), §/Rdnr.)

Fieseler, Bernd M./Schumacher, Matthias/Wolf, Norbert

Risikoadjustiertes Pricing – Welchen Einfluss hat Basel II auf die Konditionen, in Reichmann/Pyszny [Hrsg.]:

Rating nach Basel II – Herausforderungen für den Mittelstand

München, 2006

S. 73 - 92

(zit.: Fieseler/Schumacher/Wolf, Risikoadjustiertes Pricing – Welchen Einfluss hat Basel II auf die Konditionen, in: Rating nach Basel II – Herausforderungen für den Mittelstand, S.)

Fight, Andrew

Das Kartell der Ratingagenturen

in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002

unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter:

<http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009)

Fikentscher, Wolfgang/Möllers, Thomas

Die (negative) Informationsfreiheit als Grenze von Werbung und Kunstdarbietung

in: NJW 98

S. 1337 - 1344

(zit.: Fikentscher/Möllers, Die (negative) Informationsfreiheit als Grenze von Werbung und Kunstdarbietung, in: NJW 98, S.)

Financial Times Research Center, London

Studie, referenziert in: Balgheim, Thomas/ Kuhn, Ralf/Schröck, Gerhard, Implementierung von Basel II – Europa führend

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2004

S. 1246 – 1250

(zit.: Financial Times Research Center, London, Studie, referenziert in: Implementierung von Basel II – Europa führend, in: ZKredW 2004, S.)

Fitch Ratings

Code of Conduct

unter: <http://fitchratings.com.tw/en/conduct.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Fitch Ratings, Code of Conduct, unter: <http://fitchratings.com.tw/en/conduct.html>, Abruf vom 27.10.2009, Abschnitt)

Fitch Ratings

Presseerklärung v. 27.03.2002

(zit.: Fitch Ratings, Presseerklärung v. 27.03.2002, S.)

Förderland

Rating

unter: <http://www.foerderland.de/357.0.html>, Abruf vom 27.10.2009

Förderland, Rating, unter: <http://www.foerderland.de/357.0.html>

(zit.: Förderland, Rating, unter: <http://www.foerderland.de/357.0.html>, Abruf vom 27.10.2009)

Frankfurter Kommentar zum Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen

Glassen, Helmut/Hahn, Helmut von/Kersten, Hans-Christian/Rieger, Harald [Hrsg.]

Loseblattausgabe, Band IV (§§ 1-23 GWB)

Lieferung 65, April 2008

Köln

(zitiert: Frankfurter Kommentar zum GWB-*Bearbeiter*, §(Jahr)/Rdnr.)

Frenzel, Sten

Neukonzeption des Rechtsbruchtatbestands abgeschlossen – Zu §3 i.V.m. § 4 Nr. 11 UWG

in: WRP 2004

S. 1137 – 1142

(zit.: Frenzel, Neukonzeption des Rechtsbruchtatbestands abgeschlossen – Zu §3 i.V.m. § 4 Nr. 11 UWG, in: WRP 04, S.)

Fritzsche, Jörg

„Notwendige“ Wettbewerbsbeschränkungen im Spannungsfeld von Verbot und Freistellung nach Art. 85 EGV

in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 160 (1996)

S. 31 - 58

(zit. Fritzsche, „Notwendige“ Wettbewerbsbeschränkungen im Spannungsfeld von Verbot und Freistellung nach Art. 85 EGV, in: ZHR 160 (1996), S.)

Füser, Karsten/Heidusch, Mirjam

Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens

Freiburg i. Br. u. a. 2003

(zit.: Füser/Heidusch, Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens, S.)

Füser, Karsten/Rödel, Kristian

Basel II – Internes Rating mittels (quantitativer und) qualitativer Kriterien

in: DStR 2002

S. 1 - 12

(zit.: Füser/Rödel, Basel II – Internes Rating mittels (quantitativer und) qualitativer Kriterien, in: DStR 2002, S.)

Fuchs, Andreas

Die wettbewerbsrechtliche Beurteilung redaktioneller Werbung in Presseerzeugnissen unter besonderer

Berücksichtigung der Kopplung von entgeltlicher Anzeige und redaktioneller Berichterstattung

in: GRUR 1988

S. 736 - 744

(zit.: Fuchs, Die wettbewerbsrechtliche Beurteilung redaktioneller Werbung in Presseerzeugnissen unter besonderer Berücksichtigung der Kopplung von entgeltlicher Anzeige und redaktioneller Berichterstattung, in: GRUR 1988, S.)

Fuchs, Andreas

Die Gruppenfreistellungsverordnung als Instrument der europäischen Wettbewerbspolitik im System der Legalausnahme

in: ZWeR 2005

S. 1 – 31

(zit.: Fuchs, Die Gruppenfreistellungsverordnung als Instrument der europäischen Wettbewerbspolitik im System der Legalausnahme, in: ZWeR 2005, S.)

G

Gamm, Otto-Friedrich Frhr. von

Kartellrecht: Kommentar zum Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und zu Art. 85, 86 EWGV

2. Auflage

Köln, Berlin, Bonn, München 1990

(zit. Gamm, Kartellrecht, §/Rdnr.)

Geiger, Rudolf

EUV/EGV – Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Kommentar)

4. Auflage

München 2004

(zit.: Geiger, EUV/EGV, Art./Rdnr.)

Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht (Bände fehlen noch: § 26, Vor § 13,) DNB 11.3.2009 (in Benutzung)

Müller-Henneberg, Hans/Schwartz, Gustav [Begr.]/Hootz, Christian [Hrsg.]

Lieferung 4 (2001): Marktbeherrschung § 19 GWB

5. Auflage

Köln [u. a.] 2001

(zit.: Müller-Henneberg/Hootz-*Bearbeiter*, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, §/Rdnr.)

Gleiss, Alfred/Hirsch, Martin

Kommentar zum EG-Kartellrecht

3. Auflage

Heidelberg 1978

(zit.: Gleiss/Hirsch, Kommentar zum EG-Kartellrecht, Art./Rdnr.)

Gloy, Wolfgang [Hrsg.]

Handbuch des Wettbewerbsrechts

1. Auflage

München 1986

(zit.: Gloy-*Bearbeiter*, 1. A., §/Rdnr.)

Gloy, Wolfgang/Loschelder, Michael [Hrsg.]

Handbuch des Wettbewerbsrechts

3. Auflage

München 2005

(zit.: Gloy/Loschelder-*Bearbeiter*, 3. A., §/Rdnr.)

Golla, Guido/Roussev, Pantcho/Jürgens, Marcus

Einführung, Konzeption und Umsetzung Basel II-konformer Rating-Auswertungen

in: RATING aktuell 05/2005

S. 54 – 57

(zit.: Golla/Roussev/Jürgens, Einführung, Konzeption und Umsetzung Basel II-konformer Rating-Auswertungen, in RATING aktuell 2005, S.)

Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard

Das Recht der Europäischen Union

München 2008

(zit.: Grabitz/Hilf-*Bearbeiter*, Das Recht der Europäischen Union, Art./Rdnr.)

Griep, Clifford/De Stefano, Michael

Standard & Poor's Official Response to the Basel Committee's Proposal

in: 25 Journal of Banking and Finance

Volume 25, Issue 1

January 2001

S. 149 - 169

(zit.: Griep/De Stefano, Standard & Poor's Official Response to the Basel Committee's Proposal, in: 25 Journal of Banking and Finance 2001, S.)

Großfeld, Bernhard

Rechnungslegung als Unternehmensverfassung

in: NZG 2003

S. 841 - 849

(zit.: Großfeld, Rechnungslegung als Unternehmensverfassung, in: NZG 2003, S.)

Großfeld, Bernhard

Globales Rating

in: ZVglRWiss 101 (2002)

S. 387 – 403

(zit.: Großfeld, Globales Rating, in: ZVglRWiss 101 (2002), S.)

Großkommentar UWG

Jacobs, Rainer / Lindacher, Walter F. / Teplitzky, Otto [Hrsg.]

Erster Band: Einleitung; §§ 1 bis 12

Hier: Einleitung, 9. Lieferung, März 1994

1. Auflage

Berlin 2006

(zit.: Großkommentar UWG-Bearbeiter, Abschnitt/RdNr.)

Grüntker, Herbert/Kühn, Stefan

Basel II; Pilotprojekt zur aufsichtsrechtlichen Abnahme der internen Ratingsysteme in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2007

S. 716 f

(zit.: Grüntker/Kühn, Basel II, in: ZKredW 2007, S.)

Güllich, Hans-Peter/Wegmann, Patrick

Internes Rating – Intelligentes Rating als Wettbewerbsvorteil im Kreditgeschäft

in: Kredit & Rating Praxis 2003 (Heft 6)

(zit.: Güllich/Wegmann, Internes Rating – Intelligentes Rating als Wettbewerbsvorteil im Kreditgeschäft, in: Kredit & Rating Praxis 2003, S.)

H

Habersack, Mathias

Rechtsfragen des Emittenten-Ratings

in: ZHR 169 (2005)

Frankfurt 2005

S. 185 - 211

(zit.: Habersack, Rechtsfragen des Emittenten-Ratings, in: ZHR 169 (2005), bei Abschnitt/S.)

Haiss, Peter R./**Tempsch**, Herbert

Bonitätsmanagement als Serviceleistung

in: Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver [Hrsg.], Rating Advisory – Mit professioneller Beratung zum optimalen Bonitätsurteil, Wiesbaden 2003

S. 117 - 147

(zit.: Haiss/Tempsch, Bonitätsmanagement als Serviceleistung, in: Rating Advisory – Mit professioneller Beratung zum optimalen Bonitätsurteil, S.)

Harte-Bavendamm, Henning/**Henning-Bodewig**, Frauke

Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) :

München 2004

(zit.: Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Bearbeiter, §, Rdnr.)

Hartig, Hanno

Vergleichende Warentests im Recht Deutschlands, Frankreich, der Niederlande und Großbritanniens

Frankfurt am Main 1973

(zit.: Hartig, Warentest, S.)

Hefermehl, Wolfgang

Der Warentest in rechtlicher Sicht

in: GRUR 1962

S. 611 - 615

(zit.: Hefermehl, Der Warentest in rechtlicher Sicht, in: GRUR 1962, S.)

Hefermehl, Wolfgang

Redaktionelle Werbung in Kundenzeitschriften

in: Archiv für Presserecht (AfP) 1971

S. 111 - 113

(zit.: Hefermehl, Redaktionelle Werbung in Kundenzeitschriften, AfP 1971, S.)

Hefermehl, Wolfgang/**Köhler**, Helmut/**Bornkamm**, Joachim

Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb

27. Auflage

München 2009

(zit.: Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Bearbeiter, 27 A., §/Rdnr.)

Hefermehl, Wolfgang/Köhler, Helmut/Bornkamm, Joachim

Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb :

26. Auflage

München 2008

(zit.: Hefermehl/Köhler/Bornkamm-*Bearbeiter*, §, Rdnr.)

Heidelberger Kommentar zum Wettbewerbsrecht

2. Auflage

Heidelberg 2005

(HK-*Bearbeiter*, Wettbewerbsrecht, § 2/Rdnr.)

Heinze, Stephan

„Basel II“-Eigenmittelvereinbarung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft – neue Wege in der Liquiditätsbeschaffung

in: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR) 2002

S. 212 - 219.

(zit.: Heinze, „Basel II“-Eigenmittelvereinbarung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft – neue Wege in der Liquiditätsbeschaffung, in: BKR 2002, S.)

Henning-Bodewig, Frauke

Das „PRESSEPRIVILEG“ in § 13 Abs. 2 Nr. 1 UWG

in: GRUR 1985

S. 258 - 268

(zit.: Henning-Bodewig, Das „PRESSEPRIVILEG“ in § 13 Abs. 2 Nr. 1 UWG, in: GRUR 1985, S.)

Henninger, Manfred

Schulnoten für Kreditnehmer erleichtern Entscheidungen

in: Handelsblatt vom 21.04.1998.

(zit.: Henninger, Schulnoten für Kreditnehmer erleichtern Entscheidungen, in: Handelsblatt vom 21.04.1998, S.)

Hertfelder, Johannes

Der „more economic approach“ bei Art. 82 EGV

München

2008

(zit.: Hertfelder, Der „more economic approach“ bei Art. 82 EGV, S.)

Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung

Basel II – Rating für IT-Unternehmen

Band 53

Wiesbaden 2006

unter: <http://www.hessen-media.de/mm/broschueren/BaselIII.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Basel II – Rating für IT-Unternehmen, unter: <http://www.hessen-media.de/mm/broschueren/BaselIII.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Hill, Clair A.

Regulating the Rating Agencies

in: Washington University Law Quarterly

Vol. 82

2004

S. 43

(zit.: Hill, Regulating the Rating Agencies, in: Washington University Law Quarterly 2004, S.)

Hoffmann, Peter

Bonitätsbeurteilung durch credit rating

Berlin 1991

(zit.: Hoffmann, Bonitätsbeurteilung durch credit rating, S.)

I

Immenga, Ulrich

Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht

in: WuW vom 09.10.2008

Seite 1043 - 1043

(zit.: Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S.)

Immenga, Ulrich/Körber, Torsten

Marktabgrenzung und Marktbeherrschung bei der Geldautomatennutzung

in: Betriebs-Berater 1999, Beilage 12

S. 4 - 21

(zit.: Immenga/Körber, Marktabgrenzung und Marktbeherrschung bei der Geldautomatennutzung, in: BB 1999 Beilage, S.)

Immenga, Ulrich / Mestmäcker, Ernst-Joachim

Wettbewerbsrecht - Kommentar zum Europäischen Kartellrecht (Kommentar)

Band 1. EG/Teil 1

Band 2. GWB

4. Auflage

München 2007

(zit.: Immenga-Mestmäcker-Bearbeiter, Art. bzw. §/Rdnr.)

Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn

Schlüsselzahlen des Mittelstands in Deutschland 2007/2008

unter: ifm-bonn.org/index.php?id=99, Abruf vom 27.03.2010.

(zit.: IfM Bonn, Schlüsselzahlen des Mittelstands in Deutschland 2007/2008, unter: ifm-bonn.org/index.php?id=99, Abruf vom 27.03.2010)

IOSCO, International Organization of Securities Commissions

Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies

unter: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

December 2004

(zit.: IOSCO, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, unter:

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>, S./Fundamental Nr., Abruf vom 27.10.2009)

J

Jacobi, Philipp

Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht: Artikel 82 EG-Vertrag als Grundlage eines

Zugangsanspruchs dritter zu fremden Infrastruktureinrichtungen

Baden-Baden 2002

(zit.: Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S.)

Jagodzinsky, Thomas/Koerner, Eckart/Köckritz, Holger G.

Investmentanteile im IRB-Ansatz – Behandlung und Implikationen

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2007

S. 120 – 122

(zit.: Jagodzinsky/Koerner/Köckritz, Investmentanteile im IRB-Ansatz – Behandlung und Implikationen, in: ZKredW 2007, S.)

Jarass, Hans/Pieroth, Bodo

Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland

9. Auflage

München 2007

(zit.: Jarass/Pieroth, GG, Art./Rdnr.)

Jost, Peter-Jürgen

Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext

in: Jost, Peter-Jürgen [Hrsg.], Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre

S. 11 - 43

Stuttgart 2001

(zit.: Jost, Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, S.)

K

Keller, Hans-Joachim

Der Warentest in der Rechtsordnung

Frankfurt am Main 1966

(zit.: Keller, Der Warentest in der Rechtsordnung, S.)

Kiener-Stuck, Micaela

Ein Rating für viele Fondsvarianten, Interview mit Min Sun

in: FAZ FINANCE.NET vom 17.05.2002

unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Ein-Rating-fuer-viele-Fondsvarianten-5812.faz>, Abruf vom 20.08.2009

(zit.: Kiener-Stuck, Ein Rating für viele Fondsvarianten, Interview mit Min Sun, in: FAZ FINANCE.NET vom 17.05.2002, unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Ein-Rating-fuer-viele-Fondsvarianten-5812.faz>, Abruf vom 20.08.2009)

Kleinmann, Werner/**Bechtold**, Rainer

Kommentar zur Fusionskontrolle

2. Auflage

Heidelberg 1989

(zit.: Kleinmann/Bechtold, § / Rdnr. beziehungsweise Passage / Rdnr.)

Klempien, Dana

Rating Grundlagen

in: CONTROLLING-Portal.de vom 08.08.2006

unter: <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Rating/Rating-Grundlagen.html>, Abruf vom 28.10.2009.

(zit.: Klempien, Rating Grundlagen, in: CONTROLLING-Portal.de vom 08.08.2006, unter: <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Rating/Rating-Grundlagen.html>, Abruf vom 28.10.2009)

Kley, Christoph

Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen

Arbeitspapier

1. Februar 2004

(zit.: Kley, Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen, S.)

Kley, Christoph R.

Mittelstands-Rating: Externe Credit Ratings und die Finanzierung mittelständischer Unternehmen

1. Auflage

Wiesbaden 2003

(zit.: Kley, Mittelstands-Rating: Externe Credit Ratings und die Finanzierung mittelständischer Unternehmen, S.)

Kley, Christoph R.

Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung

Diss. St. Gallen 2003

(zit.: Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S.)

Knöpfle, Robert

Zur Novellierung des § 22 GWB

in: BB 1970

S. 717 - 724

(zit.: Knöpfle, Zur Novellierung des § 22 GWB, in: BB 1970, S.)

Köhler, Helmut

Ranking als Rechtsproblem

in: Coestner, Michael/Martiny, Dieter/Prinz von Sachsen Gessaphe, Karl August

Privatrecht in Europa – Vielfalt, Kollision, Kooperation

Festschrift für Hans Jürgen Sonnenberger zum 70. Geburtstag

München 2004

S. 249 - 260

(zit.: Köhler, Ranking als Rechtsproblem, in: Privatrecht in Europa – Vielfalt, Kollision, Kooperation - Festschrift für Hans Jürgen Sonnenberger zum 70. Geburtstag, S.)

Köhler, Helmut

Was ist vergleichende Werbung?

in: GRUR 2005

S. 273 - 280

(zit.: Köhler, Was ist vergleichende Werbung?, in: GRUR 2005, S.)

Kohl, Helmut

Wettbewerbsrechtliche Schranken für Presseberichterstattung und Pressekritik

in: Archiv für Presserecht (AfP) 1984

S. 201-210

(zit.: Kohl, Wettbewerbsrechtliche Schranken für Presseberichterstattung und Pressekritik, in: AfP 1984, S.)

Koss, Sebastian von

Rating für Covered Bonds – ein Vergleich der gängigen Ansätze

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2007

S. 977 - 980

(zit.: Koss, Rating für Covered Bonds, in: ZKredW 2007, S.)

KPMG International

Advisory – Basel II: A worldwide challenge for the banking business

unter: http://www.kpmg.com.ar/pdf/publicaciones/BASEL/Basel%20II_Worldwide_challenge_2005.pdf, Abruf vom 22.09.2009

(zit.: KPMG, Advisory – Basel II: A worldwide challenge for the banking business, unter:

http://www.kpmg.com.ar/pdf/publicaciones/BASEL/Basel%20II_Worldwide_challenge_2005.pdf, Abruf vom 22.09.2009, S.)

Krämer, Lutz

Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings

in: Hadding, Walther/Hopt, Klaus J./Schmimansky, Herbert

Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international
Bankrechtstag 2004

Berlin 2005

(zit.: Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S.)

Krimphove, Dieter

Bestandsaufnahme und Ausblick auf ein neu zu schaffendes Ratingrecht

in: Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver [Hrsg.]: Rechtsfragen im Rating – Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen

1. Auflage

Wiesbaden 2005

S. 65 - 88

(zit.: Krimphove, Bestandsaufnahme und Ausblick auf ein neu zu schaffendes Ratingrecht, in: Rechtsfragen im Rating – Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen, S.)

Kübler, Friedrich

Rechtsfragen des Rating

in: Hadding, Walther / Hopt, Klaus J. / Schimansky, Herbert [Hrsg.]: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen

Berlin, New York 1997

S. 115 – 133

(zit.: Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S.)

Kuhner, C.

Financial Rating Agencies: Are they credible? Insights into the reporting incentives of rating agencies in times of enhanced systematic risk

in: Schmalenbach Business Review

Vol. 53, January 2001 Heft 1/2001

S. 2 - 26

Düsseldorf 2001

(zit.: Kuhner, Financial Rating Agencies: Are they credible?, in: Schmalenbach Business Review 2001, S.)

L

Lambert, Lisa

Moody's lays out plans to change muni bond ratings

in: Reuters vom 20.03.2008

unter: <http://www.reuters.com/article/companyNews/idUSN2043576820080320>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Lambert, Moody's lays out plans to change muni bond ratings, in: Reuters vom 20.03.2008, unter:

<http://www.reuters.com/article/companyNews/idUSN2043576820080320>, Abruf vom 27.10.2009)

Lange, Knut Werner

Handbuch zum deutschen und europäischen Kartellrecht

2. Auflage

Frankfurt am Main 2006

(zit.: Lange-Bearbeiter, Kap., §/Rdnr.)

Lange, Claudia/Höche, Thorsten

Basel II: Was verbirgt sich dahinter für Kreditinstitute und ihre Kunden? Bankgeheimnis und Bekämpfung von Geldwäsche – Bericht über den Bankrechtstag am 4. Juli 2003 in Düsseldorf

in: WM 2003

S. 1645 - 1661

(zit.: Lange/Höche, Basel II: Was verbirgt sich dahinter für Kreditinstitute und ihre Kunden? Bankgeheimnis und Bekämpfung von Geldwäsche – Bericht über den Bankrechtstag am 4. Juli 2003 in Düsseldorf, in: WM 2003, S.)

Langen, Eugen/Bunte, Hermann-Josef

Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht

Band 1: Deutsches Kartellrecht

Band 2: Europäisches Kartellrecht

10. Auflage

München 2006

(zit.: Langen/Bunte-Bearbeiter, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, §/Rdnr. beziehungsweise S.)

Langenbucher, Katja

Vereinbarungen über den Zinssatz - zugleich eine Anmerkung zu Nr. 5 und Nr. 6 der neuen Bedingungen für den gewerblichen Musterdarlehensvertrag

in: BKR 2005

S. 134 - 142

(zit.: Langenbucher, Vereinbarungen über den Zinssatz, in: BKR 2005, S.)

Laster, David

Ratings für Versicherungsunternehmen

in: sigma, Zeitschrift der Schweizerischen Rückversicherungsgesellschaft Nr. 4 2003

unter: http://www.swissre.com/resources/f648bd80455c6968854fbf80a45d76a0-sigma4_2003_d.pdf, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Laster, Ratings für Versicherungsunternehmen, in: sigma 2003,

unter: http://www.swissre.com/resources/f648bd80455c6968854fbf80a45d76a0-sigma4_2003_d.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Leffers, Burkhard

Das Rating im Konsortialgeschäft der Banken, in: Büschgen, Hans E. / Everling, Oliver [Hrsg.]: Handbuch Rating
Wiesbaden 1996

S. 345 – 372

(Leffers, Das Rating im Konsortialgeschäft der Banken, in: Handbuch Rating, S.)

Lemke, Rudolf

Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens – ein Regelungsproblem?

Frankfurt am Main, 2000

(zit.: Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S.)

Lemke, Rudolf

Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen

in: Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver [Hrsg.]: Rechtsfragen im Rating

Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete

Unternehmen

1. Auflage

Wiesbaden 2005

S. 119 - 132

(zit.: Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S.)

Lettl, Tobias

Das neue UWG

München 2004

(zit.: Lettl, UWG, Rdnr.)

Liener, Gerhard

Internationale Unternehmen brauchen eine globalisierte Rechnungslegung

in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZFB) 1992 Heft 3

S. 269 - 292

(zit.: Liener, Internationale Unternehmen brauchen eine globalisierte Rechnungslegung, in: ZFB 1992 Heft 3, S.)

Lingnau, Manfred

Rating als unternehmerisch Aufgabe – Externes Rating gewinnt zunehmend an Bedeutung

unter: www.foerderland.de/755+M5be1f460f38.0.html, Abruf vom 31.07.2008

(zit.: Lingnau, Rating als unternehmerisch Aufgabe – Externes Rating gewinnt zunehmend an Bedeutung, unter: www.foerderland.de/755+M5be1f460f38.0.html, Abruf vom 31.07.2008)

Löffler, Martin/Ricker, Reinhart

Handbuch des Presserechts

5. Auflage

München 2005

(zit.: Löffler/Ricker, Handbuch des Presserechts, Abschnitt, Rdnr.)

Loewenheim, Ulrich/Meesen, Karl M./Riesenkampff, Alexander

Kartellrecht

Band 1: Europäisches Recht

München 2005

Band 2: GWB - Kommentar

München 2006

(zit.: Loewenheim/Meesen/Riesenkampff – *Bearbeiter*, Band, Art. oder §/Rdnr.)

Lucchetti, Aaron/Scannell, Kara/Karmin, Craig

SEC Aims to rein in the role of ratings

unter <http://online.wsj.com/article/SB121426503930698461.html>, Abruf vom 31.07.2008

(zit.: Lucchetti/Scannell/Karmin, SEC Aims to rein in the role of ratings, unter

<http://online.wsj.com/article/SB121426503930698461.html>, Abruf vom 31.07.2008)

M

Mai, Christine/Bartz, Tim

Ratingagenturen – S&P knickt vor Banken ein

in: Financial Times Deutschland vom 23.07.2009

unter:<http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Ratingagenturen-S-P-knickt-vor-Banken-ein/543682.html>, Abruf vom 09.08.2009.

(Mai/Bartz, Ratingagenturen – S&P knickt vor Banken ein, in: Financial Times Deutschland vom 23.07.2009,

unter:<http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Ratingagenturen-S-P-knickt-vor-Banken-ein/543682.html>, Abruf vom 09.08.2009.)

Maisch, Michael

Finanzkrise – Auf der Insel geht die Furcht um

in: Handelsblatt vom 25.07.2008

(zit.: Maisch, Finanzkrise – Auf der Insel geht die Furcht um, in: Handelsblatt vom 25.07.2008)

Markert, Kurt

Die Verweigerung des Zugangs zu „wesentlichen Einrichtungen“ als Problem der kartellrechtlichen Missbrauchsaufsicht

in: WuW 1995

(zit.: Markert, Die Verweigerung des Zugangs zu „wesentlichen Einrichtungen“ in: WuW 1995, S.)

Mast, Hans-Jörg

Zukunft der (mittelständischen) Unternehmensfinanzierung

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2008

S. 492 - 494

(zit.: Mast, Zukunft der (mittelständischen) Unternehmensfinanzierung, in: ZKredW 2008, S.)

Mattern, Erhard

Rating im internationalen Kreditgeschäft

in: Die Bank 1984

S. 374 – 378

(zit.: Mattern, Rating im internationalen Kreditgeschäft, in: Die Bank 1984, S.)

Maunz, Theodor/Dürig, Günther

Kommentar zum Grundgesetz

Band I (Art. 1 - 5)

Stand: 53. Lieferung Oktober 2008

(zit.: Maunz/Dürig-Bearbeiter, Art./Rdnr.)

Mennicke, Petra

„Magill“ – Von der Unterscheidung zwischen Bestand und Ausübung von Immaterialgüterrechten zur „essential facilities“-Doktrin des Europäischen Gerichtshofes?

in: ZHR 160 (1996)

S. 626 - 659

(zit.: Mennicke, „Magill“, in: ZHR 160 (1996), S.)

Messer, Herbert

Wettbewerbsrechtliche Beurteilung von Presseäußerungen

in: Erdmann, Willi/Mees, Hans-Kurt/Piper, Henning/Teplitzky, Otto [Hrsg.]: Festschrift für Otto-Friedrich Frhr. v.

Gamm

Köln 1990

S. 95 – 108

(zit.: Messer, Wettbewerbsrechtliche Beurteilung von Presseäußerungen, in: FS für Otto-Friedrich Frhr. v. Gamm, S.)

Mestmäcker, Ernst-Joachim

Zum Begriff des Missbrauchs in Art. 86 des Vertrages über die Europäische Gemeinschaft

in: FS Raisch

S. 441 - 467

(zit.: Mestmäcker, Zum Begriff des Missbrauchs in Art. 86, in: FS Raisch, S.)

Meyer, Marc

Rechtsfragen des externen Rating im Kontext aktueller Entwicklungen unter Berücksichtigung der besonderen Bedeutung für Kreditinstitute und Mittelstand

Marburg 2006, zugl. Diss. Technische Universität Darmstadt, 2005

(zit.: Meyer, Rechtsfragen des externen Rating im Kontext aktueller Entwicklungen unter Berücksichtigung der besonderen Bedeutung für Kreditinstitute und Mittelstand, S.)

Meyer-Papart, Wolfgang

Die Rolle des Ratings aus der Sicht einer Ratingagentur

in: Hadding/Hopt/Schimansky [Hrsg.], Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen,

Bankrechtstag 1996

Berlin, New York 1997

S. 163 - 172

(zit.: Meyer-Papart, Die Rolle des Ratings aus der Sicht einer Ratingagentur in: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen, S.)

Miehle, Christian

Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2007

S. 222 – 226

(zit.: Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S.)

Möllers, Thomas M.J.

Von Standards zum Recht – auf dem Weg zu einer Regulierung der Ratingagenturen in Europa und den USA
in: ZJS 3/2009

unter: http://www.zjs-online.com/dat/artikel/2009_3_179.pdf, Abruf vom 27.09.2009

S. 227 - 235

(zit.: Möllers, Von Standards zum Recht, in: ZJS 3/2009, unter: http://www.zjs-online.com/dat/artikel/2009_3_179.pdf, Abruf vom 27.09.2009, S.)

Möschel, Wernhard

Pressekonzentration und Wettbewerbsgesetz – Marktbeherrschung, unlauterer Wettbewerb und
Sanierungsfusionen im Pressebereich

Tübingen 1978

(zit.: Möschel, Pressekonzentration und Wettbewerbsgesetz, S.)

Möschel, Wernhard

Schutzziele des Wettbewerbsrechts

in: Löwisch, Manfred/Schmidt-Leithoff, Christian/Schmiedel, Burkhard: Festschrift für Fritz Rittner zum 70.
Geburtstag

S. 405 - 421

(zit.: Möschel, Schutzziele des Wettbewerbsrechts, in: FS Rittner, S.)

Monro-Davies, Robin

Die Bonitätsbewertung von Banken

in: Büschgen, Hans E. / Everling, Oliver [Hrsg.]: Handbuch Rating

Wiesbaden 1996

S. 175 - 218

(zit.: Monro-Davies, Die Bonitätsbewertung von Banken, in: Handbuch Rating, S.)

Monti, Mario

A reformed competition policy: achievements and challenges for the future

Rede vom 28.10.2004, Brüssel

Center for European Reform

unter: <http://ec.europa.eu/comm/competition/speeches/>, Abruf vom 21.09.2009

(zit.: Monti, A reformed competition policy:

achievements and challenges for the future, Rede vom 28.10.2004; unter:

<http://ec.europa.eu/comm/competition/speeches/>, Abruf vom 21.09.2009)

Moody's Investors Service

Code of Professional Conduct

November 2008

unter:

http://www.moodys.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/professional_conduct.pdf, Abruf vom 27.10.2009

(zit. Moody's Investors Service, Code of Professional Conduct, unter:

http://www.moodys.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/professional_conduct.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S., Abschnitt)

Moody's Investors Service

Global Ratings Guide

New York 1998

(zit.: Moody's Investors Service, Global Ratings Guide, S.)

Moody's Investors Service

Designation of Unsolicited Ratings in Which the Issuer Has Not Participated

unter: http://v3.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_50293, Abruf vom 26.10.2009
1999

(zit.: Moody's, Designation of Unsolicited Ratings in Which the Issuer Has Not Participated, unter:

http://v3.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_50293, Abruf vom 26.10.2009, S.)

Moody's Investors Service

Letter to Security Exchange Commission (SEC) of March 30, 2007

unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-55.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

New York 2007

(zit.: Moody's Investors Service, Letter to Security Exchange Commission (SEC) of March 30, 2007, unter:

<http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-55.pdf>, Abruf vom 27.10.2009)

Moody's Investors Service

Moody's Investors Service Ratings Policy – Designating Unsolicited Ratings Credit Ratings, April 2006

unter:

http://www.moodys.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/unsolicited_credit_ratings_04_06.pdf, Abruf vom 22.08.2009

(zit.: Moody's Investors Service, Moody's Investors Service Ratings Policy – Designating Unsolicited Ratings Credit Ratings, April 2006, unter:

http://www.moodys.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/unsolicited_credit_ratings_04_06.pdf, Abruf vom 22.08.2009.)

Morkötter, Stefan/Westerfeld, Simone

Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2008

S. 393 – 396

(zit.: Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S.)

Müller, Mario

Die zweite Supermacht

in: Frankfurter Rundschau vom 19.07.2003

unter: <http://www.meinepolitik.de/rating.htm>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Müller, Die zweite Supermacht, in: Frankfurter Rundschau vom 19.07.2003,

unter: <http://www.meinepolitik.de/rating.htm>, Abruf vom 27.10.2009)

Müller, Matthias

Die „Essential Facilities“-Doktrin im Europäischen Kartellrecht

in: EuZW 1998

S. 232 - 237

(zit.: Müller, Die „Essential Facilities“-Doktrin im Europäischen Kartellrecht, in: EuZW 1998, S.)

Münchener Kommentar zum Lauterkeitsrecht

München 2006

(zit.: Münchener Kommentar-*Bearbeiter*, Lauterkeitsrecht, §/Rdnr.)

N

Nordmann, Matthias Johannes

Neuere Entwicklungen im Recht der vergleichenden Werbung

in: GRUR Int. 2002

S. 297 - 303

(zit.: Nordmann, Neuere Entwicklungen im Recht der vergleichenden Werbung, in: GRUR Int. 2002, S.)

O

Ohletz, Wolfram

Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II

Berlin, Hamburg, Münster 2006

(zit.: Ohletz, Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, S.)

o.V.

Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2006

S. 927

(zit.: o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S.)

o.V.

Bonität – S&P geht auf die Kritiker zu

in: FAZ FINANCE.NET vom 12.09.2003

unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/SAndP-geht-auf-die-Kritiker-zu-3527.faz>, Abruf vom 22.08.2009.

(zit.: o.V., Bonität – S&P geht auf die Kritiker zu, in: FAZ FINANCE.NET vom 12.09.2003,

<http://www.fazfinance.net/Aktuell/SAndP-geht-auf-die-Kritiker-zu-3527.faz>, Abruf vom 22.08.2009)

o.V.

BT setzt Basel II um

in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP) 2006

S. VI

(zit.: o.V., BT setzt Basel II um, in: ZIP 2006, S.)

o.V.

Die drei Säulen des deutschen Bankenmarkts

in: Spiegel online vom 15.06.2007

unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,488783,00.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., Die drei Säulen des deutschen Bankenmarkts, in: Spiegel online vom 15.06.2007, unter:

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,488783,00.html>, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

Euroratings hat Geschäft eingestellt

in: e-ratingservice.de vom 07.06.2002

unter: http://www-e-ratingservice.de/Inhalt/aktuelles.php3?id_thema=20&id_page=28, Abruf vom 14.06.2009

(zit.: o.V., Euroratings hat Geschäft eingestellt, in: e-ratingservice.de vom 07.06.2002, unter: [http://www-e-](http://www-e-ratingservice.de/Inhalt/aktuelles.php3?id_thema=20&id_page=28)

[ratingservice.de/Inhalt/aktuelles.php3?id_thema=20&id_page=28](http://www-e-ratingservice.de/Inhalt/aktuelles.php3?id_thema=20&id_page=28), Abruf vom 14.06.2009)

o.V.

Financial Times Deutschland

Falsche Bonitätsnoten – SEC watscht Ratingagenturen ab

in: Financial Times Deutschland vom 09.07.2008

(zit.: o.V., Falsche Bonitätsnoten – SEC watscht Ratingagenturen ab, in: Financial Times Deutschland vom

09.07.2008)

o.V.

Finanztrends – SEC will Ratings in Anlagevorschriften ersetzen

in: Handelsblatt vom 26.06.2008

unter: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/sec-will-ratings-in-anlagevorschriften-ersetzen;2004667>, Abruf vom 22.08.2009

(zit.: o.V., Finanztrends – SEC will Ratings in Anlagevorschriften ersetzen, in: Handelsblatt vom 26.06.2008,

unter: [http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/sec-will-ratings-in-anlagevorschriften-](http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/sec-will-ratings-in-anlagevorschriften-ersetzen;2004667)

[ersetzen;2004667](http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/sec-will-ratings-in-anlagevorschriften-ersetzen;2004667), Abruf vom 22.08.2009)

o.V.

Fitch nimmt Ausblick für Indien zurück

in: FAZ vom 16.07.2008

(zit.: o.V., Fitch nimmt Ausblick für Indien zurück, in: FAZ vom 16.07.2008)

o.V.

Haushaltsdefizit – Fitch senkt Kaliforniens Rating

in: Financial Times Deutschland

unter: <http://www.ftd.de/politik/international/:Haushaltsdefizit-Fitch-senkt-Kaliforniens-Rating/536857.html>, Abruf vom 07.07.2009

(zit.: o.V., Haushaltsdefizit – Fitch senkt Kaliforniens Rating, in: Financial Times Deutschland, unter: <http://www.ftd.de/politik/international/:Haushaltsdefizit-Fitch-senkt-Kaliforniens-Rating/536857.html>, Abruf vom 07.07.2009)

o.V.

Immobilienfonds-Rating – Geschäftsführerin verlässt Scope

in: manager-magazin.de vom 07.05.2006

unter: <http://www.manager-magazin.de/koepfe/artikel/0,2828,414926,00.html>, Abruf vom 17.08.2009

(zit.: o.V., Immobilienfonds-Rating – Geschäftsführerin verlässt Scope, in: manager-magazin.de vom 07.05.2006, unter: <http://www.manager-magazin.de/koepfe/artikel/0,2828,414926,00.html>, Abruf vom 17.08.2009)

o.V.

Institut der Deutschen Wirtschaft – Studie: Deutsche Mittelständler haben zu wenig Eigenkapital

in: Handelsblatt vom 07.05.2002.

(zit.: o.V., Institut der Deutschen Wirtschaft – Studie: Deutsche Mittelständler haben zu wenig Eigenkapital, in: Handelsblatt vom 07.05.2002)

o.V.

Internet Einfluss auf Kaufverhalten und Markenbekanntheit

in: WWW Worldsites Internet Marketing

unter: <http://news.worldsites-schweiz.ch/internet-einfluss-auf-kaufverhalten-und-markenbekanntheit.htm>, Abruf vom 22.08.2009.

(zit.: o.V., Internet Einfluss auf Kaufverhalten und Markenbekanntheit, in: WWW Worldsites Internet Marketing, unter: <http://news.worldsites-schweiz.ch/internet-einfluss-auf-kaufverhalten-und-markenbekanntheit.htm>, Abruf vom 22.08.2009.)

o.V.

Klassik Aktien Europa A

in: Handelsblatt.com vom 14.06.2009

unter: http://handelsblatt.com/finanzen/kursprofil-fonds/_p=78,wp1_symbol=AT0000820063-EUR.DFK,wp1_t=wp1_quotesprofile, Abruf vom 14.06.2009.

(zit.: o.V., Klassik Aktien Europa A, in: Handelsblatt.com, unter: http://handelsblatt.com/finanzen/kursprofil-fonds/_p=78,wp1_symbol=AT0000820063-EUR.DFK,wp1_t=wp1_quotesprofile, Abruf vom 14.06.2009)

o.V.

Konsequenzen der Finanzkrise – EU kündigt Gesetz über Rating-Agenturen an
in: Handelsblatt vom 16.06.2008

(zit.: o.V., Konsequenzen der Finanzkrise – EU kündigt Gesetz über Rating-Agenturen an, in: Handelsblatt vom 16.06.2008)

o.V.

Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie
in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2003
S. 563

(zit.: o.V., Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, in: ZKredW 2003, S.)

o.V.

Mit guten Noten vor dem Abgrund
in: FAZ v. 09.10.2008

S. 21

(zit.: o.V., Mit guten Noten vor dem Abgrund, in: FAZ v. 09.10.2008)

o.V.

Neue Regeln
in: Böcklerimpuls 5/2009

unter: http://www.boeckler.de/pdf/impuls_2009_05_2.pdf, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., Neue Regeln, in: Böcklerimpuls 5/2009, unter: http://www.boeckler.de/pdf/impuls_2009_05_2.pdf, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

Neue Regeln für Finanzmärkte vorgeschlagen - EU will Rating-Agenturen stärker Kontrollieren
in: tagesschau.de vom 12.11.2008

unter: <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ratingaagenturen100.html>, Abruf vom 01.12.2008

(zit.: o.V., Neue Regeln für Finanzmärkte vorgeschlagen - EU will Rating-Agenturen stärker Kontrollieren, in: tagesschau.de vom 12.11.2008, unter: <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ratingaagenturen100.html>, Abruf vom 01.12.2008.)

o.V.

Peru wird zum soliden Schuldner
in: FAZ vom 16.07.2008

(zit.: o.V., Peru wird zum soliden Schuldner, in: FAZ vom 16.07.2008)

o.V.

Rating-Agentur S&P warnt vor Risiken im China-Geschäft

in: FAZ.NET vom 08.06.2007

unter:

<http://www.faz.net/s/RubC8BA5576CDEE4A05AF8DFEC92E288D64/Doc~E35597984C1EB4B8A9DC9E8841DF1E32A~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., FAZ.NET vom 08.06.2007, Rating-Agentur S&P warnt vor Risiken im China-Geschäft, in: FAZ.NET vom 08.06.2007, unter:

<http://www.faz.net/s/RubC8BA5576CDEE4A05AF8DFEC92E288D64/Doc~E35597984C1EB4B8A9DC9E8841DF1E32A~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

Ratingagenturen – Kunde bleibt König

in: Financial Times Deutschland vom 23.07.2009

unter: <http://www.ftd.de/politik/international/:Leitartikel-Ratingagenturen-Kunde-bleibt-K%F6nig/543645.html>, Abruf vom 08.09.2009

(zit.: o.V., Ratingagenturen – Kunde bleibt König, in: Financial Times Deutschland vom 23.07.2009, unter:

<http://www.ftd.de/politik/international/:Leitartikel-Ratingagenturen-Kunde-bleibt-K%F6nig/543645.html>, Abruf vom 08.09.2009.)

o.V.

Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren

in: FAZ.NET vom 25.05.2007

unter:

<http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter:

<http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

SEC – Ratingagenturen abgestuft

in: manager-magazin.de vom 24.06.2008

unter <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,561765,00.html>, Abruf vom 01.12.2008

(zit.: o.V., SEC – Ratingagenturen abgestuft, in: manager-magazin.de vom 24.06.2008, unter:

<http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,561765,00.html>, Abruf vom 01.12.2008)

o.V.

Siemens entdeckt neue Konten

in: Financial Times Deutschland vom 26.04.2007

unter: <http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/:Siemens%20Konten/191949.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., Siemens entdeckt neue Konten, in: Financial Times Deutschland vom 26.04.2007, unter:

<http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/:Siemens%20Konten/191949.html>, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

Sparkasse Düsseldorf macht Basel II mit RSU

in: Compliance-Magazin.de

unter: <http://www.compliancemagazin.de/markt/invests/rsu160507.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., Sparkasse Düsseldorf macht Basel II mit RSU, in: Compliance-Magazin.de, unter:

<http://www.compliancemagazin.de/markt/invests/rsu160507.html>, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

Staatsverschuldung zu hoch – Eichel blockt Ratingagenturen ab

in: wiwo.de vom 15.04.2003

unter: <http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/eichel-blockt-ratingagenturen-ab-317921/>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: o.V., Staatsverschuldung zu hoch – Eichel blockt Ratingagenturen ab, in: wiwo.de vom 15.04.2003, unter:

<http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/eichel-blockt-ratingagenturen-ab-317921/>, Abruf vom 27.10.2009)

o.V.

Steinbrück fordert europäische Ratingagentur

in: finanzen.net vom 14.03.1998

unter: http://finanzen.net/nachricht/Steinbrueck_fordert_europaeische_Ratingagentur_Boersen_Zeitung_644821,

Abruf vom 15.06.2009

(zit.: o.V., Steinbrück fordert europäische Ratingagentur, in: finanzen.net, unter:

http://finanzen.net/nachricht/Steinbrueck_fordert_europaeische_Ratingagentur_Boersen_Zeitung_644821, Abruf vom 15.06.2009)

o.V.

Wertverfall – Anleger setzen auf Kursverluste bei Ratingagentur Moody's

in: Handelsblatt vom 30.07.2008

(zit.: o.V., Wertverfall – Anleger setzen auf Kursverluste bei Ratingagentur Moody's, in: Handelsblatt vom 30.07.2008)

o.V.

Zu gute Bonitätsnoten – SEC lässt Prüfer auf Ratingagenturen los

in: Financial Times Deutschland vom 14.07.2009

unter: [http://www.ftd.de/politik/international/:Zu-gute-Bonit%E4tsnoten-SEC-l%E4sst-Pr%FCfer-auf-](http://www.ftd.de/politik/international/:Zu-gute-Bonit%E4tsnoten-SEC-l%E4sst-Pr%FCfer-auf-Ratingagenturen-los/540057.html)

[Ratingagenturen-los/540057.html](http://www.ftd.de/politik/international/:Zu-gute-Bonit%E4tsnoten-SEC-l%E4sst-Pr%FCfer-auf-Ratingagenturen-los/540057.html), Abruf vom 09.08.2009

(zit.: o.V., Zu gute Bonitätsnoten – SEC lässt Prüfer auf Ratingagenturen los, in: Financial Times Deutschland

vom 14.07.2009, unter: <http://www.ftd.de/politik/international/:Zu-gute-Bonit%E4tsnoten-SEC-l%E4sst-Pr%FCfer-auf-Ratingagenturen-los/540057.html>, Abruf vom 09.08.2009)

Ott, Birgit

Kreditrisikomodelle – Der neue Ansatz im Kreditrisikomanagement deutscher Banken

in: Bartmann, Dieter [Hrsg.], Bankinformatik 2004 – Strategien, Konzepte und Technologien für das Retail Banking, Wiesbaden 2004

S. 137 - 145

(zit.: Ott, Kreditrisikomodelle – Der neue Ansatz im Kreditrisikomanagement deutscher Banken, in: Bankinformatik 2004 – Strategien, Konzepte und Technologien für das Retail Banking, S.)

P

Pape, Dieter

Credit Rating der URA Unternehmens Ratingagentur

in: Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver/Niggemann, Karl A. [Hrsg.]: Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität

Wiesbaden 2007

S. 139 - 152.

(zit.: Pape, Credit Rating der URA Unternehmens Ratingagentur, in: Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, S.)

Parlamentarischer Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion

Rating und die Folgen für den Mittelstand

unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>

(zit.: Vgl. Parlamentarischer Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Rating und die Folgen für den Mittelstand, unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>)

Peters, Andreas C.

Die Haftung und die Regulierung von Rating-Agenturen

Zugl.: Hamburg, Univ., Diss., 2000

1. Auflage

Baden-Baden 2001

(zit.: Peters, Die Haftung und die Regulierung von Rating-Agenturen, S.)

Pfingsten, Andreas

Stichwort: Rating

in: BKR 2001

München, Frankfurt, M., Berlin

S. 139 – 143

(zit.: Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S.)

Piper, Henning/Ohly, Ansgar

Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb – Kommentar

4. Auflage

München 2006

(zit.: Piper/Ohly-Bearbeiter, 4. Auflage, §, Rdnr.)

Plankensteiner, Dirk

Banken setzen Ratingsysteme ein – Rating entscheidet über Zugang zu Krediten

in: Handelsblatt vom 23.06.2008

(zit.: Plankensteiner, Banken setzen Ratingsysteme ein , in: Handelsblatt vom 23.06.2008)

Poon, Winnie P.H.

Are Unsolicited Ratings Biased Downward?

in: Journal of Banking and Finance 2003

Vol. 27, Issue 4

S. 593 - 614

(zit.: Poon, Are Unsolicited Ratings Biased Downward?, in: Journal of Banking and Finance 2003, S.)

R

Randow, Philipp von

Rating und Regulierung

in: Büschgen, Hans E./Everling, Oliver [Hrsg.]: Handbuch Rating

Wiesbaden 1996

S. 543 - 576

(Randow, Rating und Regulierung, in: Handbuch Rating, S.)

Randow, Philipp von

Rating und Regulierung

in: ZBB 1995

Köln 1995

S. 140 - 156

(Randow, Rating und Regulierung, in: ZBB 1995, S.)

Randow, Philipp von

Rating und Wettbewerb

in: ZBB 1996 Heft 2

Köln 1996

S. 85 -97

(Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S.)

Reden, Eckart von

EURORATINGS AG – Ratingagentur für den Mittelstand als Stärkung des Finanzplatzes Deutschland

in: WM 1999

S. 1873

(zit.: Reden, EURORATINGS AG, in: WM 1999, S.)

Reidenbach, Dirk

Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?

Frankfurt am Main 2006, zugl. Diss. Universität Frankfurt, 2006

(zit.: Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S.)

Reiners, Klaus

Mittelstand in BadenWürttemberg unterschätzt die Bedeutung von Ratings

unter www.innovations-report.de/html/berichte/studien/bericht-6622.html, Abruf vom 31.07.2008

(zit.: Reiners, Mittelstand in BadenWürttemberg unterschätzt die Bedeutung von Ratings, unter www.innovations-report.de/html/berichte/studien/bericht-6622.html, Abruf vom 31.07.2008)

Rhodes, Amy K.

The Role of the SEC in the Regulation of the Rating Agencies: Well placed Reliance or free-market Interference

unter: <http://cyber.law.harvard.edu/rfi/papers/rating%20paper.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Rhodes, The Role of the SEC in the Regulation of the Rating Agencies: Well placed Reliance or free-market Interference, unter: <http://cyber.law.harvard.edu/rfi/papers/rating%20paper.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Rieg, Robert

Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?

in: BC 2004

unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004

(zit.: Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004)

Riecke, Torsten

Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden – SEC nimmt Ratingagenturen ins Visier

in: Handelsblatt vom 11.06.2008

(zit.: Riecke, Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden, in: Handelsblatt vom 11.06.2008)

Riecke, Torsten

Gebührenmodell- Neue Regeln für Ratingagenturen

in: Handelsblatt vom 06.06.2008

(zit.: Riecke, Gebührenmodell- Neue Regeln für Ratingagenturen, in: Handelsblatt vom 06.06.2008)

Riesenkampff, Alexander

Umfang des Diskriminierungsverbotes nach § 26 Abs. 2, Satz 2 GWB

in: BB 1974

S. 206 – 208

(zit.: Riesenkampff, Umfang des Diskriminierungsverbotes nach § 26 Abs. 2, Satz 2 GWB, in: BB 1974, S.)

Ring, Gerhard

Kurzkommentar zu: Anwaltliche Rangfolgetabellen (Ranking-Listen), vergleichende Werbung/“JUVE Handbuch“, UWG §§ 1, 2; RL 97/55/EG Art. 2 a

in: Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (EWiR)

§ 1 UWG 5/03

S. 489 - 490

(zit.: Ring, Kurzkommentar, in: EWiR § 1 UWG 5/03, S., S.)

Rögner, Herbert

Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen

in: Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver [Hrsg.]: Rechtsfragen im Rating – Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen

1. Auflage

Wiesbaden 2005

S. 151 - 164

(zit.: Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S.)

Rösler, Patrick/Lang, Volker

Zinsklauseln im Kredit- und Spargeschäft der Kreditinstitute: Probleme mit Transparenz, billigem Ermessen und Basel II

in: ZIP 2006

S. 214 - 220

(zit.: Rösler/Lang, Zinsklauseln im Kredit- und Spargeschäft der Kreditinstitute, in: ZIP 2006, S.)

Rolfes, Bernd/Emse, Cordula

Basel II und die zukünftigen Kreditpreise

in: Tietmeyer, Hans / Rolfes, Bernd: Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen

1. Auflage

Wiesbaden 2002

S. 41 - 71

(zit.: Rolfes/Emse, Basel II und die zukünftigen Kreditpreise, in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S.)

Roth, Martin M.

Markt- und Objektrating der Immobilienrating GmbH

in: Everling/Jahn/Kammermeier: Rating von Einzelhandelsimmobilien – Qualität, Potenziale und Risiken sicher bewerten

Wiesbaden 2008

S. 267 - 282

(zit.: Roth, Markt- und Objektrating der Immobilienrating GmbH, in: Everling/Jahn/Kammermeier: Rating von Einzelhandelsimmobilien, S.)

Roth, Wulf-Henning

§ 14: Die richtlinienkonforme Auslegung

in: Riesenhuber, Karl [Hrsg.]: Europäische Methodenlehre – Handbuch für Ausbildung und Praxis

Berlin 2006

S. 308 – 333

(zit.: Roth, § 14, in: Europäische Methodenlehre, S.)

Rubinfeld, Daniel L.

Letter to SEC vom 24.04.2007 "Re: File Number S 7-04-07"

unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Rubinfeld, Letter to SEC vom 24.04.2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Rudolf, Joachim

Die Analyse der Bonität und das Rating von Schweizerfranken-Anleihen

Bern 1989, zgl. Diss. St. Gallen 1989

(zit.: Rudolf, Die Analyse der Bonität und das Rating von Schweizerfranken-Anleihen, S.)

S

Sack, Rolf

Der Gewinnabschöpfungsanspruch von Verbänden in der geplanten UWG-Novelle

in: WRP 2003

S. 549 - 558

(zit.: Sack, Der Gewinnabschöpfungsanspruch von Verbänden in der geplanten UWG-Novelle, in: WRP 2003, S.)

Sack, Rolf

Irreführende vergleichende Werbung

in: GRUR 2004

S. 89 - 94

(zit.: Sack, Irreführende vergleichende Werbung, in: GRUR 2004, S.)

Sack, Rolf

Vergleichende Werbung nach der UWG-Novelle

in: WRP 2001

S. 327 - 349

(zit.: Sack, Vergleichende Werbung nach der UWG-Novelle, in: WRP 2001, S.)

Sack, Rolf

Zur wettbewerbsrechtlichen Problematik des Product Placement im Fernsehen

in: Zeitschrift für Urheber- und Medienrecht (ZUM) 1987

S. 103 – 128

(zit.: Sack, Zur wettbewerbsrechtlichen Problematik des Product Placement im Fernsehen, in: ZUM 1987, S.)

Sandrock, Otto

Die zweite Kartellgesetznovelle – die Novellierung der §§ 1, 16, 17, 22 GWB

in BB 1973

S. 101 - 107

(zit.: Sandrock, Die zweite Kartellgesetznovelle – die Novellierung der §§ 1, 16, 17, 22 GWB, in BB 1973, S.)

Schmidt, Reinhardt

Alternative Ansätze zur Erteilung von Ratings

in: Hadding/Hopt/Schimansy [Hrsg.], Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, Bankrechtstag 1996

Berlin, New York 1997

S. 137 - 161

(zit.: Schmidt, Alternative Ansätze zur Erteilung von Ratings, in: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen, S.)

Schneider, Dieter

Betriebswirtschaftslehre

Band 4: Geschichte und Methoden der Wirtschaftswissenschaft

München 2001

(zit.: Schneider, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 4, S.)

Schneider, Uwe

Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen

in: Status:Recht 06/2009

S. 142 f

(zit.: Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S.)

Schreiber, Meike

Landesbanken halten Ratingstrafe für zu hoch

in: Financial Times Deutschland vom 07.05.2009, S. gemäß Anlage

(zit.: Schreiber, Landesbanken halten Ratingstrafe für zu hoch, in: Financial Times Deutschland vom 07.05.2009, S. gemäß Anlage)

Schricker, Gerhard

Öffentliche Kritik an gewerblichen Erzeugnissen und beruflichen Leistungen

in: AcP 1972 (172)

S. 203 - 234

(zit.: Schricker, Öffentliche Kritik an gewerblichen Erzeugnissen, in: AcP 1972 (172), S.)

Schütz, Jörg

Gruppenfreistellungsverordnungen im System der unmittelbaren und integralen Anwendung des Artikels 81 EG

in: Brinker, Ingo/Scheuing, Dieter H./Stockmann, Kurt [Hrsg.]: Recht und Wettbewerb : Festschrift für Rainer Bechtold zum 65. Geburtstag

München 2006

S. 455 – 464

(zit.: Schütz, Gruppenfreistellungsverordnungen im System der unmittelbaren und integralen Anwendung des Artikels 81 EG, in: FS für Bechtold, S.)

Schwarze, Jürgen

Befugnis zur Abstraktion im europäischen Gemeinschaftsrecht

1. Auflage

Baden-Baden 1976

(zit.: Schwarze, Befugnis zur Abstraktion, S.)

Seco – Staatssekretariat der Wirtschaft

Basel II: Welche Neuerungen bringt die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung für KMU?

unter: www.kmu.admin.ch/publikationen/index.html?download=NHZLpZeg7t...JjKbNoKSn6A--&lang=de, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Seco – Staatssekretariat der Wirtschaft Basel II: Welche Neuerungen bringt die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung

für KMU?, unter: www.kmu.admin.ch/publikationen/index.html?download=NHZLpZeg7t...JjKbNoKSn6A--&lang=de, Abruf vom 27.10.2009)

Securities and Exchange Commission (SEC) [Autor]

Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organization

Release No. 33-8570; 34-51572; IC-26834; File No. S7-04-05 vom 19.04.2005

unter: <http://edgar.sec.gov/rules/proposed/33-8570.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

S. 1 ff

(zit.: SEC, Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organization,

Release No. 33-8570; 34-51572; IC-26834; File No. S7-04-05 vom 19.04.2005, unter:

<http://www.sec.gov/rules/proposed/33-8570.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

.

SEC [Autor]

Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market as Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002

unter: <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, Abruf vom 27.10.2009

Januar 2003

(zit.: SEC, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market as Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, unter <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S.)

Serfling, Kalus/Badack, Elke/Jeiter, Vera

Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating, S. 648.

in: Büschgen, Hans E./Everling, Oliver: Handbuch Rating

Wiesbaden 1996

S. 629 - 655

(zit.: Serfling/Badack/Jeiter, Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating, in: Handbuch Rating, S.)

Smith, Roy C./Walter, Ingo

Rating Agencies: Is There an Agency Issue?

in: Levich, Richard M./Majnoni, Giovanni/Reinhart, Carmen: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System

1. Edition

Berlin u.a. 2002

S. 289 - 318

(zit.: Smith/Walter, Rating Agencies: Is There an Agency Issue?, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S.)

Standard & Poor's [Hrsg.]

Code of Conduct

unter:

http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SP_RatingsServicesCodeOfConduct_June2007.pdf,

Abruf vom 27.10.2009

June 2007

(zit.: Standard & Poor's, Code of Conduct, unter:

http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SP_RatingsServicesCodeOfConduct_June2007.pdf,

Abruf vom 27.10.2009, S., Abschnitt)

Standard & Poor's [Hrsg.]

Corporate Ratings Criteria

unter: <http://www.iei.liu.se/content/1/c6/03/21/98/Corporate%20rating%20criteria%20S&P.pdf>, Abruf vom

27.10.2009

(zit.: Standard & Poor's, Corporate Ratings Criteria, unter:

<http://www.iei.liu.se/content/1/c6/03/21/98/Corporate%20rating%20criteria%20S&P.pdf>, Abruf vom 27.10.2009,

S.)

Steevens, Carsten

Knochenarbeit Retail Banking

in: Börsen-Zeitung online vom 08.10.2005

unter:

http://bzneu.boersen-zeitung.com/index.php?li=312&subm=schwer&ressortID=9&spezialID=83&page_number=4,

Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Steevens, Knochenarbeit Retail Banking, in: Börsen-Zeitung online vom 08.10.2005, unter:

http://bzneu.boersen-zeitung.com/index.php?li=312&subm=schwer&ressortID=9&spezialID=83&page_number=4,

Abruf vom 27.10.2009)

Streinz, Rudolf

EUV/EGV – Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Kommentar)

München 2003

(zit.: Streinz-Bearbeiter, EUV/EGV, Art./Rdnr.)

Strunz-Happe, Anne

Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II

Vorgaben zur Anerkennung als ECAI und die aufsichtsrechtliche Behandlung von externen Ratings

in: WM 2004

S. 115 - 120

(zit.: Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S.)

Sylla, Richard

A Historical Primer on the Business of Credit Rating

in: Levich, Richard M./Majnoni, Giovanni/Reinhart, Carmen: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System

1. Edition

Berlin u.a. 2002

S. 19 – 40

(zit.: Sylla; A Historical Primer on the Business of Credit Ratings, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S.)

T

Tartler, Jens/Pache, Timo/Hönighaus, Reinhard

Politiker zerpfücken Eigenkapitalregeln

in: Financial Times Deutschland vom 10.02.2009

unter: <http://www.ftd.de/politik/europa/:Basel-II-Politiker-zerpfl%FCcken-Eigenkapitalregeln/472252.html>, Abruf vom 27.10.2009

(zit.: Tartler, Jens/Pache, Timo/Hönighaus, Reinhard, Politiker zerpfücken Eigenkapitalregeln, in: Financial Times Deutschland vom 10.02.2009, unter: <http://www.ftd.de/politik/europa/:Basel-II-Politiker-zerpfl%FCcken-Eigenkapitalregeln/472252.html>, Abruf vom 27.10.2009)

Teplitzky, Otto

Wettbewerbsrechtliche Ansprüche und Verfahren – Unterlassung-Beseitigung-Auskunft-Schadensersatz

9. Auflage

Köln, Berlin, München 2007

(zit.: Teplitzky, Kap./Rdnr.)

Thiede, Meite

Schutz aus eigener Hand

in: sueddeutsche.de vom 30.07.2009

unter: <http://www.sueddeutsche.de/L5n38Q/2987093/Schutz-aus-eigener-Hand.html>, Abruf vom 22.08.2009

(zit.: Thiede, Schutz aus eigener Hand, in: sueddeutsche.de vom 30.07.2009, unter: <http://www.sueddeutsche.de/L5n38Q/2987093/Schutz-aus-eigener-Hand.html>, Abruf vom 22.08.2009.)

Thiele, Wolfram

Die zivilrechtliche Einordnung des Rating im deutschen Recht

Aachen 2005, zugl. Diss. Universität Bonn, 2004

(zit.: Thiele, Die zivilrechtliche Einordnung des Rating im deutschen Recht, S.)

U

Ulmer, Peter

Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB – Zum Verhältnis des kartellrechtlichen Verbots unbilliger Behinderung zur Generalklausel des § 1 UWG

in: Festschrift für Otto-Friedrich Frhr. v. Gamm, hrsg. von Erdmann, Willi/Mees, Hans-Kurt/Piper,

Henning/Teplitzky, Otto

Köln, 1990

S. 677 – 697

(zit.: Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm S.)

Uttich, Steffen

Ratingagenturen wollen Gebührenstruktur ändern

in: FAZ vom 05.06.2008

(zit.: Uttich, Ratingagenturen wollen Gebührenstruktur ändern, in: FAZ vom 05.06.2008)

V

Vetter, Eberhard

Rechtsprobleme des externen Ratings

in: WM 2004

S. 1701 - 1712

(zit.: Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S.)

Volk, Tobias

Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW) 2004

S. 1258 - 1260

(zit.: Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, , in: ZKredW 2004, S.)

Von der Groeben, Hans / Schwarze, Jürgen

Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (Kommentar)

Band 2 - Art. 81-97 EGV

6. Auflage

Baden-Baden 2003

(zit.: Von der Groeben-Schwarze-Bearbeiter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art./Rdnr.)

W

Wagner, Wolf-Christof

Rating mittelständischer Unternehmungen – Fundierung und Konzeption einer standardisierten Unternehmensbeurteilung durch Rating

Frankfurt u.a. 1991, Zugl.: Mannheim, Univ., Diss., 1991

(zit.: Wagner, Rating mittelständischer Unternehmungen, S.)

Weber, Axel A.

Aktuelle Refinanzierungsbedingungen der deutschen Kreditwirtschaft

in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (ZKredW)

S. 419 - 423

(zit.: Weber, Aktuelle Refinanzierungsbedingungen der deutschen Kreditwirtschaft, in: ZKredW, S.)

Wenzel, Karl Egbert [Begr.]

Das Recht der Wort- und Bildberichterstattung

5. Auflage

Köln 2003

(zit.: Wenzel-Bearbeiter, Das Recht der Wort- und Bildberichterstattung, Rdnr.)

Wiegand, Markus

Absturz mit Raten

in: Die Deutschen Versicherer vom 15.11.2004

unter:

http://www.gdv.de/Themen/Querschnittsthemen/AufsichtBilanzierung/Regulierungsrahmen_fuer_Rating_Agenturen/inhaltsseite22379.html, Abruf vom 28.07.2009.

(zit.: Wiegand, Absturz mit Raten, in: Die Deutschen Versicherer vom 15.11.2004, unter:

http://www.gdv.de/Themen/Querschnittsthemen/AufsichtBilanzierung/Regulierungsrahmen_fuer_Rating_Agenturen/inhaltsseite22379.html, Abruf vom 28.07.2009)

Whish, Richard

Competition Law

5. Auflage

London 2003

(zit.: Whish, Competition Law, S.)

White, Lawrence J.

The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis

in: Levich, Richard M./Majnoni, Giovanni/Reinhart, Carmen: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System

1. Edition

Berlin u.a. 2002

S. 41 - 59

(zit.: White, The Credit Rating Industry: An Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S.)

Wiedemann, Gerhard

Handbuch des Kartellrechts

München 1999

(zit.: Wiedemann-Bearbeiter, Handbuch des Kartellrechts, § / Rdnr.)

Wildemann, Horst

Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Risikoposition von KMU beim Rating unter besonderer Berücksichtigung leistungswirtschaftlicher Risiken

in: Controlling 2005 Heft 4/5 (April/Mai)

S. 233 - 241

(zit.: Wildemann, Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Risikoposition von KMU beim Rating unter besonderer Berücksichtigung leistungswirtschaftlicher Risiken, in: Controlling 2005 Heft 4/5, S.)

Wille, Klaus

Kapitalmarkt-Wächter in der Kritik

in: manager-magazin.de

unter: <http://manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,265077,00.htm>, Abruf vom 14.06.2009

(zit.: Wille, Kapitalmarkt-Wächter in der Kritik, in: manager-magazin.de, unter: <http://manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,265077,00.htm>, Abruf vom 14.06.2009)

WirtschaftsBlatt

Rating bestimmt über Kreditkonditionen

Ausgabe vom 29. März 2003

S. 23

(zit.: WirtschaftsBlatt vom 29. März 2003, Rating bestimmt über Kreditkonditionen, S.)

Witte, Jürgen/Bultmann, Britta

Unternehmensrating – Rechtsschutz und legislativer Handlungsbedarf, S.

in: Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver [Hrsg.]: Rechtsfragen im Rating – Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen

1. Auflage

Wiesbaden 2005

S. 89 - 118

(zit.: Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S.)

Z

Zeitler, Franz-Christoph

Internationale Entwicklungslinien der Bankenaufsicht – Praktische Auswirkungen und rechtliche Funktion der Baseler Eigenkapitalübereinkunft

in: WM 2001

S. 1397 - 1401

(zit.: Zeitler, Internationale Entwicklungslinien der Bankenaufsicht, in: WM 2001, S.)

Ziegler, Benno/Rieder, Markus S.

Basel II – Aktueller Handlungsbedarf für die Rechtsberatung mittelständischer Unternehmen

in: ZIP 2002

S. 2289 - 2295

(zit.: Ziegler/Rieder, Basel II – Aktueller Handlungsbedarf für die Rechtsberatung mittelständischer Unternehmen,

in: ZIP 2002, S.)

Erläuterungsverzeichnis

Adverse Selektion:	Kennzeichnet den Fall, dass die mit einem geringeren Risiko behafteten potenziellen Geschäftseingagements, welche aber vergleichsweise hoch prämiert werden, an Mitbewerber verloren gehen, welche durch eine feinere Differenzierung von Ratingklassen die Voraussetzung für eine risikoadäquate(re) Prämienzuordnung geschaffen haben.
Aktienrating:	Ein Rating, welches sich speziell auf Aktien bezieht. Ein Fall des „Emissionsratings“.
Anleiherating:	Rating von Anleihen. Ein Fall des „Emissionsratings“.
Asset Backed Security/ABS:	Verzinsliches Wertpapier, welches Zahlungsansprüche gegen eine Zweckgesellschaft (englisch: „Special Purpose Vehicle“, kurz „SPV“) zum Gegenstand hat.
Ausfallwahrscheinlichkeit:	Die relative Sicherheit einer bestimmten Anleihe oder die relative Bonität eines Emittenten von Wertpapieren ¹ .
Bad Bank:	Ein gesondertes Kreditinstitut, welches Zertifikate und Derivate von Emittenten, welche in Zahlungsschwierigkeiten geraten sind, aufnimmt. Eine Bad Bank dient ferner als Abwicklungsbank für notleidende Kredite sanierungsbedürftiger Banken.
BAFin:	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Diese selbständige Bundesanstalt mit Sitz in Bonn und Frankfurt am Main beaufsichtigt und kontrolliert alle Bereiche des Finanzwesens in Deutschland. Bei der Bankenaufsicht kooperiert die BAFin eng mit der Deutschen Bundesbank

¹ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, S. 1701.

CESR	Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators). Dieser Ausschuss mit Sekretariatssitz in Paris berät die EU-Kommission bei der Erstellung von Durchführungsregeln im Wertpapiersektor.
Collateralised Loan Obligation („CLO`s“):	Forderungsbesichertes Wertpapier, das durch Unternehmenskredite (engl. Loan) gesichert wird.
Credit Enhancement:	Wesentlicher Bestandteil einer Verbriefungstransaktion. Wird meist von Ratingagenturen ermittelt, um das Rating eines forderungsbesicherten Wertpapiers abzuleiten.
Downgrading:	Bonitätsmäßige Herabstufung. Dieser Begriff wird in Abgrenzung zum so genannten „upgrading“, d.h. einer bonitätsmäßigen Heraufstufung, verwandt.
EBIT:	Earnings before interest and taxes/Gewinn vor Zinsen und Steuern.
EBITDA:	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization/Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. Wie EBIT aber unter weiterer Herausrechnung von Abschreibungen.
Eigenkapitalrating:	Bezeichnet das Rating von Beteiligungstiteln, vor allem Aktien. Es erfolgt hierbei die Beurteilung bestimmter Merkmale von Emittenten, etwa deren Ertragskraft.
Emissionsrating:	Rating mit Bezug auf einen bestimmten Finanztitel. Siehe auch „Issue Rating“.
Emittentenrating:	Allgemeine Analyse der Zahlungsfähigkeit einer bestimmten wirtschaftlichen Einheit und insofern die Schätzung der Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz. Siehe auch „Issuer Rating“.

Externes Rating:	Stammt von Ratingagenturen und stellt eine auftragsmäßige oder auftragslose Informationsdienstleistung in Bezug auf die externe Bonitätsbewertung eines Unternehmens, eines Finanzprodukts oder eines souveränen Staates zur Vorbereitung von Entscheidungen zu Kapitalmarkt-Transaktionen dar.
Financial-Strength-Rating:	Ein zusätzliches Bewertungsschema für öffentliche Finanzinstitute, welches vor dem Hintergrund des Wegfalles der Gewährträgerhaftung sowie der Reduzierung der Anstaltslast Anwendung finden soll
Hidden characteristics:	Die bestehende Unsicherheit über qualitative Eigenschaften des Kreditschuldners. In der Betriebswirtschaftslehre gleichbedeutend mit dem Begriff der so genannten Qualitätsunsicherheit.
Individual Rating:	Ein durch Ratingagenturen bewerteter Konzern wird in Abgrenzung zum so genannten Gruppenrating wie ein Einzelunternehmen betrachtet ² . Dies ist der Regelfall bei der Bewertung von börsennotierten Finanzkonzernen ³ .
Inflationsrisiko:	Das Inflationsrisiko bezeichnet die stetige Geldentwertung, der in der Regel jede Währung in unterschiedlich hohem Ausmaß unterliegt ⁴ .
International Public Finance Rating:	Ein Rating zwecks Analysierung der Bonität von Regional- und Lokalregierungen sowie von weiteren öffentlichen Emittenten.
Internes Rating:	Wird im Finanz- und Bankwesen von Banken nach Basel II zur Überprüfung der Bonität vor und in bestimmten Abständen auch nach Kreditvergaben durchgeführt. Es handelt sich um die Bewertung der Bonität eines Finanzprodukts oder eines Unternehmens aufgrund anerkannter unternehmensinterner Risikoeinschätzungen.

² Vgl. <http://www.certified-rating-analyst.eu/glossar/Individualrating.htm>, Abruf vom 29.10.2009.

³ Vgl. <http://www.certified-rating-analyst.eu/glossar/Individualrating.htm>, Abruf vom 29.10.2009.

⁴ Vgl. <http://www.onpulson.de/lexikon/inflationsrisiko.htm>, Abruf vom 29.10.2009.

Investment Grade (Bond):	Die beste Beurteilung der Agenturen Standard & Poor's Corporation (S&P) BBB (unterteilt in: BBB-, BBB, BBB+) und aufwärts, Fitch IBCA BBB (unterteilt in: BBB-, BBB, BBB+) und aufwärts sowie Moody's Investors Service Baa (unterteilt in: Baa3, Baa2, Baa1) und aufwärts ⁵ .
IOSCO:	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions). Diese internationale Vereinigung von Börsenaufsichtsbehörden mit Sitz in Madrid besitzt das Ziel der Förderung einheitlicher Börsenzulassungs- und Wertpapierzulassungsstandards.
Issue Rating:	Rating mit Bezug auf einen bestimmten Finanztitel. Siehe auch „Emissionsrating“.
Issuer Default Rating:	Rating, bei welchem der Schwerpunkt in der Einschätzung des Ausfallrisikos eines Emittenten liegt.
Issuer Default Long Term Rating:	Rating, bei welchem der Schwerpunkt in der Einschätzung des langfristigen Ausfallrisikos eines Emittenten liegt. Ein Fall des „Issuer Default Rating“.
Issuer Default Short Term Rating:	Rating, bei welchem der Schwerpunkt in der Einschätzung des kurzfristigen Ausfallrisikos eines Emittenten liegt. Ein Fall des „Issuer Default Rating“.
Issuer Rating:	Allgemeine Analyse der Zahlungsfähigkeit einer bestimmten wirtschaftlichen Einheit und insofern die Schätzung der Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz. Siehe auch „Emittentenrating“.
Kreditrating:	Ein Fall des „Emissionsratings“. Es bezieht sich – ausgehend von einem Unternehmensrating – auf die spezifische Emission eines Unternehmens. Die Grundlage eines Kreditratings ist ein „Unternehmensrating“.

⁵ Vgl. <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/investment-grade-bonds/investment-grade-bonds.htm>, Abruf vom 29.10.2009.

Kreditverbriefung:	Schaffung von handelbaren Wertpapieren (englisch: Securities) aus Forderungen (= zukünftige Zahlungsströme). Siehe auch „Asset Backed Security“.
Local Currency Rating:	Rating, welches sich auf die Effekte nationaler Währungen bezieht.
Market Implied Rating (MIR):	Rating in Form eines Ergänzungsproduktes zum (fundamentalen) Credit Rating, bei welchem vor allem die Entwicklungen auf verschiedenen Märkte berücksichtigt werden.
Marktzinsänderungsrisiko:	Das Zinsänderungsrisiko besitzt Bedeutung bei Gleitzinsdarlehen ⁶ . Bei solchen kann sich der Zinssatz während der Laufzeit permanent ändern ⁷ . Der Zins ist abhängig von Marktentwicklungen und kann daher während der Darlehenslaufzeit sowohl sinken als auch steigen ⁸ .
Mezzaninefinanzierung:	Finanzierungsart, die in ihrer rechtlichen und wirtschaftlichen Ausgestaltung eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellt. In der klassischen Variante wird einem Unternehmen wirtschaftliches und/oder bilanzielles Eigenkapital zugeführt, ohne dass hiermit Stimmrechte o.ä. verbunden sind.
Ranking:	Bezeichnung der Staffelung bereits bewerteter Objekte (Ranking i. e. S.).
ROC(E):	Return on Capital Employed (ROCE) beschreibt, wie effektiv und profitabel ein Unternehmen mit seinem eingesetzten Kapital umgeht.

⁶ Vgl. <http://www.aktuelle-hypothekenzinsen.de/baufinanzierung/lexikon/z/zinsaenderungsrisiko.html>, Abruf vom 29.10.2009.

⁷ Vgl. <http://www.aktuelle-hypothekenzinsen.de/baufinanzierung/lexikon/z/zinsaenderungsrisiko.html>, Abruf vom 29.10.2009.

⁸ Vgl. <http://www.aktuelle-hypothekenzinsen.de/baufinanzierung/lexikon/z/zinsaenderungsrisiko.html>, Abruf vom 29.10.2009.

SEC	United States Security and Exchange Commission. Diese US-Börsenaufsichtsbehörde mit Sitz in Washington D.C. ist für die Kontrolle des Wertpapierhandels in den Vereinigten Staaten von Amerika zuständig.
Sekuritisierung:	Siehe „Kreditverbriefung(en)“.
Soziale Phänomene:	Handeln der für ein Unternehmen tätigen Menschen sowie die aus diesem Handeln resultierenden sozialen Ergebnisse beziehungsweise Beziehungen.
Speculative Grade Rating:	In Abgrenzung zu einem so genannten Investment Grade Rating wird hierunter ein schlechteres Rating verstanden, welches Standard & Poor's sowie Fitch Ratings mit BB+ bis C und Moody's mit Ba1 bis C kennzeichnet.
Support Rating:	Hierunter versteht man eine Unterstützungsbewertung. Analysiert wird die Bereitschaft und Fähigkeit eines möglichen Unterstützers, das bewertete Unternehmen zu unterstützen ⁹ .
Supranational Rating:	Rating, welches sich auf überstaatliche Organisationen beziehen, welche in der Regel – wie die EU – durch völkerrechtliche Verträge begründet sind.
Track record:	Chronologisch verfolgbare Erfolgs- und Erfahrungsgeschichte eines Unternehmens.
Unternehmensrating:	Ein Fall des „Emittentenratings“. Es gibt Aufschluss über die Bonität eines Unternehmens und ist die Grundlage für ein „Kreditrating“.
Upgrading:	Bonitätsmäßige Heraufstufung. Dieser Begriff wird in Abgrenzung zum so genannten „downgrading“, d.h. einer bonitätsmäßigen Herabstufung, verwandt.

⁹ Vgl. <http://www.wgzbank.de/de/wgzbank/unternehmen/investor-relations/rating/>, Abruf vom 29.10.2009.

Abbildungsverzeichnis

Seite

Abb. 1: Unbeauftragte Ratings	56
Abb. 2: Angebot von Ratingleistungen für den Bereich des Finanz- und Bankwesens	73 ff
Abb. 3: Werbliche Verwendung von Ratings	305

1. Teil: Einleitung

A. Allgemeiner Bedeutungsgewinn von Ratings

Das Rating von Unternehmen gewinnt in Deutschland immer mehr an Bedeutung. Bis zur zweiten Hälfte der 90er Jahre war das Rating für viele Unternehmen ein weitgehend unbekannter Begriff. Seit dieser Zeit - vor allem aber durch die Überarbeitung der internationalen Eigenkapitalübereinkunft Basel II und deren Umsetzung ab 2005 - hat sich diese Situation grundlegend geändert. Insbesondere für das Finanzwesen gewinnt durch diesen Prozess ein externes, d.h. unabhängig von Banken erstelltes Rating zunehmend an Bedeutung¹. Bereits im Jahre 2001 haben in einer Studie „Rating von Unternehmen in Baden-Württemberg“ rund 90% der befragten Unternehmen Ratings als „wichtig“ eingestuft². Seit 2007 stehen für alle Bankengruppen zwischenzeitlich flächendeckend moderne Ratingsysteme bereit³. Dass sich international hier kein abweichendes Bild ergibt, verblüfft aufgrund der Wurzeln der Ratingtätigkeiten nicht: „Credit ratings“ haben Bedeutung „across various markets“⁴.

¹ Vgl. Lingnau, Rating als unternehmerisch Aufgabe – Externes Rating gewinnt zunehmend an Bedeutung, unter: www.foerderland.de/755+M5be1f460f38.0.html, Abruf vom 31.07.2008.

² Diese Studie wurde vom Bundesverband Deutscher Unternehmensberater BDU e.V. durchgeführt, vgl. Reiners, Mittelstand in BadenWürttemberg unterschätzt die Bedeutung von Ratings, unter www.innovations-report.de/html/berichte/studien/bericht-6622.html, Abruf vom 31.07.2008.

³ Plankensteiner, Banken setzen Ratingsysteme ein, in: Handelsblatt vom 23.06.2008.

⁴ Vgl. Lucchetti/Scannell/Karmin, SEC Aims to rein in the role of ratings, unter <http://online.wsj.com/article/SB121426503930698461.html>, Abruf vom 31.07.2008. Auch etwa KPMG International bestätigt diese steigende Bedeutung des Ratings, vgl. KPMG International, Advisory – Basel II: A worldwide challenge for the banking business, unter: http://www.kpmg.com.ar/pdf/publicaciones/BASEL/Basel%20II_Worldwide_challenge_2005.pdf, Abruf vom 22.09.2009, S. 10.

B. Hintergründe der zunehmenden Bedeutung von Ratings

Worin liegt diese Entwicklung aber begründet? Allgemein sind derzeit eine zunehmende Komplexität der uns umgebenden wirtschaftlichen Verhältnisse sowie eine häufig nicht mehr transparente Anzahl an Investitionsalternativen festzustellen⁵. Ursächlich hierfür sind neben der zunehmenden Globalisierung⁶ der Finanzmärkte, Sekuritisierung⁷ und Disintermediation⁸ der unternehmerseitig erfolgenden Fremdkapitalaufnahme vor allem auch immer kompliziertere, risikoreichere Anlageformen sowie die Deregulierung. Ein Beispiel der zunehmenden Komplexität der Finanzprodukte sind etwa so genannte Collateralised Loan Obligations („CLO`s“), Kreditverbriefungen, welche zunehmend auch für mittlere und kleinere Finanzdienstleister zum Zwecke des Risikotransfers Verwendung finden⁹.

Auf die geschilderte Komplexität ist die allgemein zu beobachtende Tendenz zurückzuführen, Entscheidungen bezüglich der Anlage von Kapital – sei es im geschäftlichen oder auch im privaten Bereich – im Vorfeld durch Untersuchungen von Sachverständigen abzusichern¹⁰. Als Ausprägungen solcher Sachverständigenurteile haben sich Ratings insbesondere bei der Betrachtung der globalen Finanzmärkte sowie der immer komplexer werdenden Produkte zur Kapitalanlage etabliert¹¹. Neben der Relevanz des Ratings auf Grundlage des Zusammenwirkens der oben genannten, komplexitätsbegründenden Entwicklungsfaktoren¹² setzt das Rating ferner auf den Erfahrungen einer steigenden

⁵ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701.

⁶ Vgl. Meyer-Papart, Die Rolle des Ratings aus der Sicht einer Ratingagentur in: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen, S. 164.

⁷ Vgl. Rudolf, Analyse der Bonität und das Rating von Schweizerfranken-Anleihen, S. 11.

⁸ Vgl. Meyer-Papart, Die Rolle des Ratings aus der Sicht einer Ratingagentur in: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen, S. 164.

⁹ Vgl. Miehele, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 222.

¹⁰ Vgl. zu der Problematik, dass ein Rating nicht als einzige Entscheidungsgrundlage herangezogen werden sollte Kiener-Stuck, Ein Rating für viele Fondsvarianten, Interview mit Min Sun, in: FAZ FINANCE.NET vom 17.05.2002, unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Ein-Rating-fuer-viele-Fondsvarianten-5812.faz>, Abruf vom 20.08.2009; vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701. vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 2.

¹¹ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701.

¹² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 9 ff., wo neben den genannten Faktoren auch weitere Ursachen wie die regulatorische Indienstnahme von Ratings, die Diversifikation von Anlageinstrumentarien und Veränderungen im technisch-kommunikativen Bereich Erwähnung finden.

Anzahl von Insolvenzfällen auf¹³. Zusammenfassend lässt sich eine hohe Bedeutung von Ratings für Investoren, aber ebenso auch für Emittenten ableiten¹⁴.

¹³ Vgl. Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 62 ff.; Rudolf, Analyse der Bonität und das Rating von Schweizerfranken-Anleihen, S. 1 f; Henninger, Schulnoten für Kreditnehmer erleichtern Entscheidungen, in: Handelsblatt vom 21.04.1998, S. 32.

¹⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 2.

C. Situation und Problemfelder

Verschiedene Ereignisse der vergangenen Jahre haben das öffentliche Interesse in Bezug auf das Rating bewirkt¹⁵. So haben etwa Verlautbarungen bezüglich einer bonitätsmäßigen Herabstufung, einem so genannten „downgrading“¹⁶, einiger deutscher Großbanken zu Presseberichten geführt, dass die Aktiennotierungen dieser Institute gesunken sind¹⁷. Downgradings sind im Zuge der aktuellen Finanzmarktkrise etwa für einige Tochtergesellschaften der Hypo Real Estate eingetreten¹⁸. Gleiches ist am 06.05.2009 für alle deutschen Landesbanken mit Ausnahme der Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) eingetreten¹⁹, was sich in vergleichbarer Form bereits in der Vergangenheit auf Basis veränderter Bewertungskriterien des so genannten „Financial-Strength-Ratings“ der Ratingagentur Moody’s ergab²⁰.

Gerade die Praxis der auftragslosen Ratingerteilung seitens führender Ratingagenturen findet dabei Berücksichtigung²¹.

Andererseits hat das Ausbleiben von Herabstufungen etwa bonitätsschwacher US-ABS-Wertpapiere dazu geführt, dass die Portfolios auch deutscher Banken Bestände an solchen Wertpapieren ausweisen. „Triple A“-Bewertungen in diesem Bereich dienen hier als Kaufargument.

¹⁵ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 1.

¹⁶ Dieser Begriff wird in Abgrenzung zum so genannten „upgrading“, d.h. einer bonitätsmäßigen Heraufstufung, verwandt, vgl. Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 1, Fn. 3. Vgl. zu diesen Begrifflichkeiten ferner Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 30 sowie Mattern, Rating im internationalen Kreditgeschäft, in: Die Bank 1984, S. 374 und 376.

¹⁷ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 1.

¹⁸ Vgl. o.V., Mit guten Noten vor dem Abgrund, in: FAZ v. 09.10.2008.

¹⁹ Begründet wird dies seitens Standard & Poor’s mit einer trotz staatlichen Hilfspaketen prognostizierten negativen Entwicklung der ökonomischen Aussichten für die Landesbanken, vgl. Schreiber, Landesbanken halten Ratingstrafe für zu hoch, in: Financial Times Deutschland vom 07.05.2009, S. gemäß Anlage.

²⁰ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 1 f.; unter dem „Financial-Strength-Rating“ ist ein zusätzliches Bewertungsschema für öffentliche Finanzinstitute zu verstehen, welches vor dem Hintergrund des Wegfalles der Gewährträgerhaftung sowie der Reduzierung der Anstaltslast Anwendung finden soll, vgl. Moody’s Investors Service, Global Ratings Guide, S. 611. Auf die kritischen Reaktionen deutscher Landesbanken wird eingegangen in Engelen, Auftragslose Ratings rechtlich bedenklich, in: Handelsblatt vom 10.04.1996, S. 39, sowie Berblinger, Marktakzeptanz des Rating durch Qualität, in: Handbuch Rating, S. 40 f..

²¹ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 1 f..

Öffentlichkeitswirksam sind auch mediale Berichterstattungen bezüglich Überlegungen zur Gründung einer deutschen beziehungsweise einer europäischen Ratingagentur gewesen²².

Es kann davon ausgegangen werden, dass Ratings die Eignung besitzen, Einfluss auf die Meinungsbildung bezüglich der Wertigkeit von Personen und Unternehmen auszuüben. Das Ratingwesen bringt dabei insbesondere in dem oben erwähnten Fall auftragslos erteilter Ratings, aber ebenso in demjenigen „fehlerhafter“ Ratings Gefahren für die Kapitalmarktbeteiligten mit sich²³. Da die konkrete Ausprägung eines Ratings insofern von entscheidender Bedeutung für berufliche respektive geschäftliche Perspektiven sein kann, kommt es als Objekt einer rechtlichen Untersuchung in Betracht.

²² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 1; o.V., Steinbrück fordert europäische Ratingagentur, in: finanzen.net, unter: http://finanzen.net/nachricht/Steinbrueck_fordert_europaeische_Ratingagentur_Boersen_Zeitung_644821, Abruf vom 15.06.2009; Buchholz, Projekt deutsche Ratingagentur, in: Süddeutsche Zeitung vom 14.03.1998, S. 30; vgl. zu den bisherigen diesbezüglichen Bemühungen Breuer, Zur Idee eines europäischen Rating, in: WM 1991, S. 1109, sowie Everling, Projektgesellschaft für europäisches Rating, in: Die Bank 1991, S. 308 ff. Auf die am 01.07.1999 in Frankfurt am Main gegründete, den Mittelstand als Mandanten anvisierende EURORATINGS AG wird eingegangen in Reden, EURORATINGS AG, in: WM 1999, S. 1873.

²³ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 4.

D. Ziel und Gang der Untersuchung

Nach einem einleitenden Umriss der betriebswirtschaftlichen Aspekte des Ratings, welcher sich bereits auf die speziellen Anwendungsfelder des Ratings im Bereich des Finanz- und Bankwesens (Stichwort Basel II) konzentriert, sollen die Probleme des Ratings einleitend erörtert und anschließend aus Sicht des Kartellrechts sowie aus Sicht des Rechts des unlauteren Wettbewerbs untersucht werden. Dabei werden im Vorfeld spezifische Konstellationen herausgearbeitet, welche für einen Lauterkeits- beziehungsweise Kartellrechtsverstoß in Betracht kommen. Diese werden anschließend im Detail rechtlich gewürdigt. In einer abschließenden Betrachtung soll ein Fazit gezogen sowie schließlich ein Ausblick geboten werden.

2. Teil: Rating

A. Bewertungstechnische Aspekte von Ratings

Das Rating umfasst zwei bewertungstechnische Aspekte: Einerseits dient der Begriff Ranking zur Bezeichnung der Staffelung *bereits bewerteter* Objekte (als Ranking i. e. S. zu verstehen). Andererseits erfolgt in der Praxis vermehrt die Staffelung von Bewertungsnoten, welche zu vergeben sind. Diesen Noten werden jeweils bewertete Objekte, etwa Wertpapiere, zugeordnet. Letzteres Verfahren wird im Folgenden als Rating bezeichnet und ist Inhalt dieser Arbeit.

Der Zweck des Ratings besteht darin, über die Reduzierung von Detailangaben zu einer Sequenz ordinaler Nummern die Bewertung komplexer Informationen gemäß bestimmter Kriterien zu ermöglichen.

Zur Annäherung an das Rating soll im Folgenden den Fragestellungen nachgegangen werden, was in speziellen Anwendungsfeldern unter diesem Begriff verstanden wird beziehungsweise seitens welcher Stellen ein Rating durchgeführt wird. Ferner soll geklärt werden, auf welche Informationen im Rahmen eines Rating zurückgegriffen wird, zu welchen Zielen ein Rating erfolgt, wie sich die Anreize in

Bezug auf ein Rating darstellen und schließlich welche Implikationen sich für Ratings aufgrund sich ändernder rechtlicher Rahmenbedingungen ergeben.

B. Hintergründe von Ratings

Der Begriff Rating stammt aus dem englischen Sprachraum und lässt sich mit Begriffen wie (Ein-)Schätzung, Einstufung, Beurteilung und Bewertung übersetzen²⁴. Eine allgemeinverbindliche Definition beziehungsweise eine Legaldefinition des Ratings existiert bisher nicht²⁵.

Ein Rating erfolgt qualitativ, quantitativ oder als Kombination dieser beiden Perspektiven.

Allgemein versteht man dabei unter einem Rating eine „durch Symbol oder eine semantische Verkettung von Zeichen einer festgelegten Skala, mithin Bonitätsstufen, ausgedrückte Meinung²⁶ spezialisierter Institutionen (Ratingagenturen) über die wirtschaftliche Fähigkeit und rechtliche Bindung eines Emittenten, die mit einem Finanztitel verbundenen zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen vollständig und rechtzeitig zu erfüllen“²⁷. Aufgrund des hier zum Ausdruck kommenden Bezugs auf einen bestimmten Finanztitel beschreibt die soeben genannte Definition ein so genanntes Emissionsrating beziehungsweise Issue Rating²⁸. Sofern demgegenüber eine allgemeine Analyse der Zahlungsfähigkeit einer bestimmten wirtschaftlichen Einheit und insofern die Schätzung der Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz erfolgt, wird von einem so genannten Emittentenrating beziehungsweise Issuer Rating gesprochen²⁹.

²⁴ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 90.

²⁵ Vgl. Deipenbrock, Externes Rating - „Heilversprechen für internationale Finanzmärkte“?, in: BB 2003, S. 1849; Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 90.

²⁶ So die Klassifizierung der Ratingbeurteilungen seitens der Ratingagenturen, vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 143.

²⁷ Vgl. Everling, „Rating“, in: Knapps Enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens Auflage 2007, S. 1; vgl. zu ergänzenden Begriffsklärungen im Zusammenhang mit externen Ratings beziehungsweise externen Ratingagenturen Deipenbrock, Externes Rating - „Heilversprechen für internationale Finanzmärkte“?, in: BB 2003, S. 1849 ff; vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 90.

²⁸ Vgl. Everling, „Rating“, in: Knapps Enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens Auflage 2007, S. 1. Synonym wird häufig auch der Begriff des „credit rating“ mit dem Ziel verwandt, den Fremdkapitalcharakter des betrachteten verbrieften Finanzierungstitels zu betonen, vgl. zu Detailfragen Everling, Rating, in: Investmentanalyse, S. 212.

²⁹ Vgl. Everling, Rating, S. 1; Everling, Rating, in: Investmentanalyse, S. 210; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 7; Randow, Rating und Regulierung, in: ZBB 1995, S. 140; siehe vertiefend zum Emittentenrating Standard & Poor's, Corporate Ratings Criteria, unter:

In einer weiteren Gliederungsebene wird zwischen so genannten Unternehmensratings (ein Fall des Emittentenratings) und Kreditratings (ein Fall des Emissionsratings) unterschieden³⁰. Während erstere Aufschluss über die Bonität eines Unternehmens geben, beziehen sich Kreditratings – ausgehend von einem Unternehmensrating – auf eine spezifische Emission eines Unternehmens³¹. Unternehmensratings sind also die Grundlage für Kreditratings.

Eigenkapitalratings bezeichnen das Rating von Beteiligungstiteln, vor allem Aktien³². Es erfolgt hierbei die Beurteilung bestimmter Merkmale von Emittenten, etwa deren Ertragskraft³³.

Aktienratings werden seit mehreren Jahren von einigen Ratingagenturen durchgeführt³⁴ und beziehen sich speziell auf Aktienbeurteilungen. Der Grundstein für den Bedeutungsgewinn von Aktienratings in Deutschland ist u. a. auch in der zu diesem Zweck gegründeten Agentur „EquiRate“ zu sehen³⁵.

Ferner sind interne von externen Ratings abzugrenzen³⁶. Interne Ratings werden – im Finanz- und Bankwesen - von Banken nach Basel II auch zur Überprüfung der Bonität vor und in bestimmten Abständen auch nach Kreditvergaben durchgeführt³⁷. Genereller versteht man hierunter die Bewertung der Bonität eines Finanzprodukts oder eines Unternehmens aufgrund anerkannter unternehmensinterner Risikoeinschätzungen³⁸. Externe Ratings andererseits stammen von

<http://www.iei.liu.se/content/1/c6/03/21/98/Corporate%20rating%20criteria%20S&P.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 4.

³⁰ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 90.

³¹ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 90.

³² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 275.

³³ Vgl. Everling, „Rating“, in: Gerke, Börsen Lexikon, S. 655.

³⁴ Vgl. zu Details Wagner, Rating mittelständischer Unternehmungen, S. 97 ff.

³⁵ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 275; siehe zur „EquiRate“-Gründung durch DVFA und DAI Pressemitteilung DAI, v. 04.12.2003.

³⁶ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 91.

³⁷ Vgl. Deipenbrock, Externes Rating - „Heilversprechen für internationale Finanzmärkte“?, in: BB 2003, S. 1849; Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 91. Hintergrund interner Ratings ist insbesondere § 18 KWG, welcher Kreditinstituten - bevor ein Kredit von mehr als 250.000 Euro vergeben wird - auferlegt, sich die wirtschaftlichen Verhältnisse des möglichen Kreditnehmers offen legen zu lassen, vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 91.

³⁸ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 152.

Ratingagenturen, welche außerhalb etwa des eigentlichen zu ratenden Unternehmens oder seiner Emissionen stehen³⁹. Derartige Ratings stellen eine auftragsmäßige oder auftragslose Informationsdienstleistung in Bezug auf die externe Bonitätsbewertung eines Unternehmens, eines Finanzprodukts oder eines souveränen Staates zur Vorbereitung von Entscheidungen zu Kapitalmarkt-Transaktionen dar⁴⁰. Adressiert werden Ratings primär an Investoren und Emittenten und auch Investoren, wobei im Verhältnis zu den Investoren meist keine direkte Vertragsbeziehung besteht⁴¹.

Ratingagenturen haben regulatorische Bedeutung im Zusammenhang mit der Umsetzung der Rahmenvereinbarung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht bezüglich der internationalen Konvergenz des als notwendig erachteten Eigenkapitals sowie der Kapitalmessung in EU-Recht⁴².

Grundsätzlich beschreibt Rating zwei methodische Stadien, nämlich einerseits den *Prozess* der Bewertung und andererseits das *Ergebnis* eines abgeschlossenen Bewertungsprozesses⁴³.

Im letzteren Fall spricht man im Allgemeinen davon, dass ein Bewertungsobjekt ein Rating *hat*⁴⁴. Beispiele für ein solches Rating(-Ergebnis) finden sich in vielen Bereichen des täglichen Lebens, wenngleich von dem Ausdruck Rating häufig nicht explizit Gebrauch gemacht wird. Ein solcher Anwendungsbereich ist die dahingehende Kennzeichnung von Filmen, für welche Zuschauergruppen diese aufgrund ihrer Inhalte geeignet beziehungsweise nicht geeignet sind⁴⁵. Ein anderes

³⁹ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 91. vgl. ferner Krimphove, Bestandsaufnahme und Ausblick auf ein neu zu schaffendes Ratingrecht, in: Rechtsfragen im Rating – Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen, S. 66.

⁴⁰ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 152.

⁴¹ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 152.

⁴² Aus Juni 2004 (Basel II-Übereinkunft). Die Bedeutung besteht, sofern Kreditinstitute die Möglichkeit nutzen, Adressenausfallrisiken ihrer Kreditportfolien und somit das Insolvenzrisiko ihrer Kunden mit dem Risikogewicht nach dem so genannten Standardansatz die Höhe ihrer Eigenmittelunterlegungspflicht festzustellen, vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 156 f..

⁴³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

⁴⁴ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

⁴⁵ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

Beispiel für einen dementsprechenden Rückgriff auf Ratings sind die Ergebnisse unabhängiger Prüfungseinrichtungen wie der Stiftung Warentest⁴⁶.

Bereits vorab lässt sich feststellen, dass die in der Praxis anzutreffenden Ratings über verschiedene gemeinsame Charakteristika verfügen⁴⁷. So besitzen die jeweils in Rede stehenden Bewertungsobjekte eine Vielzahl solcher Merkmale, die selbständig für deren Beurteilung relevant sind, deren konkrete Ausprägungen allerdings zu einem einzigen Ergebnis, dem *Rating*, verdichtet werden⁴⁸.

Die erwähnten Merkmalsausprägungen resultieren nur teilweise aus einer *objektiven* Feststellung⁴⁹. Viele Merkmale unserer Umgebung wie beispielsweise das Design eines Mobiltelefones können zumindest partiell nur auf *subjektiver* Basis in ihren Ausprägungen bewertet werden⁵⁰. Jede Bonitätsbeurteilung fußt auch auf Einschätzungen, Meinungen und Geschmacksurteilen⁵¹, so dass es ein vollständig objektives Rating nicht geben kann⁵². Hier stellt sich bereits die Frage, wie ein Rating ausgestaltet sein muss, um bei den Informationsadressaten eine breite Akzeptanz erlangen zu können. Die durch diese Frage aufgeworfene Problematik wird an späterer Stelle noch Beachtung finden.

Eine weitere Gemeinsamkeit von Ratings besteht darin, dass die Ausprägungen verschiedener Objektmerkmale aufgrund der jeweiligen Spezifika dieser Merkmale in sehr unterschiedlichen Skalen gemessen werden⁵³. Beispielsweise bei Betrachtung des Merkmals ABS (Antiblockiersystem) eines Autos sind einzig die Ausprägungen

⁴⁶ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

⁴⁷ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

⁴⁸ Vgl. Fuser/Heidusch, Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens, S. 31; Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

⁴⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

⁵⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139. Vgl. zur subjektiven Komponente auch Fuser/Heidusch, Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens, S. 31.

⁵¹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

⁵² Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58; vgl. zu dem Aspekt, dass neben quantitativen Kennziffern auch qualitative und insofern subjektive Faktoren in eine Bonitätsbeurteilung Einzug finden, etwa auch die „Rating Methodology“ von Standard & Poor’s, Corporate Ratings Criteria, unter: <http://www.iei.liu.se/content/1/c6/03/21/98/Corporate%20rating%20criteria%20S&P.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 75.

⁵³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

„Vorhanden“ beziehungsweise „Nicht Vorhanden“ denkbar. Betrachtet man demgegenüber das Merkmal „Bequemlichkeit der Sitze“ eines Autos, so kommen als Ausprägungen neben „Sehr komfortabel“ oder „Sehr unkomfortabel“ auch dazwischenliegende Ausprägungen wie „durchschnittlich“ oder „unterdurchschnittlich“ in Betracht. Abweichende Ratingmethoden führen insofern leicht zu abweichenden Ergebnissen.

Ein Bonitäts-Rating kann dann für ein Unternehmen maßgeblich und – im Extremfall – existentielle Bedeutungskraft besitzen, wenn etwa ein Geschäftspartner dieses Unternehmens den Beginn oder die Fortführung einer Geschäftsbeziehung von der Voraussetzung abhängig macht, dass das zuerst genannte Unternehmen ein bestimmtes Bonitäts-Rating vorweisen kann⁵⁴.

I. Rating in speziellen Anwendungsfeldern

Im Finanz- und Bankwesen ist das Rating etwa bei der Bewertung von Forderungs-/Kreditsicherheiten gebräuchlich.

Generell tauchen Ratingbewertungen in der Praxis insbesondere im Unternehmens-, Versicherungs-, Banken- und Wertpapierwesen auf⁵⁵.

1. Rating im Finanz- und Bankwesen

Im Finanz- und Bankwesen werden Ratings in erster Linie zur Bewertung von Fremdfinanzierungen durchgeführt⁵⁶. Hierzu zählen neben Krediten auch zu begebende Obligationen oder Anleihen unterschiedlichster Emittenten. Aufgabe des Ratings in diesem Anwendungsbereich ist es, ein verlässliches Urteil darüber zu bilden, mit welchem Risiko im Rahmen einer speziellen Fremdfinanzierung die Rückzahlung überlassener Finanzmittel behaftet ist⁵⁷. Eine um die Komponente der Zinszahlung erweiterte Definition des Ratings findet sich bei *Vetter*, welcher

⁵⁴ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701.

⁵⁵ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 90.

⁵⁶ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

⁵⁷ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140. Vgl. Miehe, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 224.

(Bonitäts-)Ratings als „standardisierte Einschätzungen der Wahrscheinlichkeit der vollständigen und termingetreuen Erfüllung von Zins- und Tilgungsverpflichtungen in der Zukunft auffasst⁵⁸.

Als Ratingobjekte im Bereich des Finanz- und Bankwesens kommen einerseits die Schuldner der überlassenen Finanzmittel (Issuer Rating) und andererseits auch ein spezieller Finanztitel (Issue Rating) selber in Betracht⁵⁹. Bezüglich der Schuldner kommen in der Regel einerseits Unternehmen (siehe z.B. Industrieobligationen) und andererseits der Staat in Betracht. Ein – titelbezogenes - Rating von Schuldverschreibungen aus Verbriefungsgeschäften etwa soll Anlegern als maßgebliches Orientierungsinstrument für die Asset Allocation (die Verteilung von Anlagegeldern) dienen⁶⁰. Das Bonitäts-Urteil über die Höhe der Ausfallwahrscheinlichkeit, welches von einer Ratingagentur vergeben wird, ist dabei maßgeblich für den Erfolg einer Wertpapieremission beziehungsweise für die Kapitalbeschaffungskosten des Emittenten⁶¹. Die mit einer niedrigen Ausfallwahrscheinlichkeit verbundene hohe Bonität führt zu niedrigeren Kapitalbeschaffungskosten als eine niedrige Bonität. Daher kann im Hinblick auf Kapitalbeschaffungskosten und Ratingeinstufung beziehungsweise Bonität von einem korrelierenden Verhältnis gesprochen werden⁶².

Betrachtet man den einzelnen Finanztitel eines Unternehmens, so kann unter Umständen das Rating eines Finanztitels besser ausfallen als dasjenige des diesen Titel emittierenden Unternehmens⁶³. Dies wird etwa dann evident, wenn solche Wertpapiere betrachtet werden, welche mit Vermögensgegenständen unterlegt (gesichert) sind (so genannte Asset Backed Securities/ABS)⁶⁴. Für die Klärung der (haftungs-)rechtlichen Struktur hinter einem zu erwerbenden Finanztitel muss insofern eine exakte Auswahl der hierfür relevanten Ratings erfolgen. Berücksichtigt ein potenzieller Anleger beispielsweise im Hinblick auf ein ABS-Instrument in Außerachtlassung der Haftung durch den unterlegten Vermögensgegenstand einzig

⁵⁸ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701 f.

⁵⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

⁶⁰ Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393.

⁶¹ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701.

⁶² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 2.

⁶³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

⁶⁴ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

das Rating des dahinterstehenden Unternehmens, so kann es auf dieser Basis zu renditeschmälernden Anlagefehlentscheidungen kommen. Dies erklärt auch, warum Ratings in der Regel nach der Gattung von Forderungen segmentiert werden⁶⁵.

Als weiterer Betrachtungspunkt spielt vor allem bei Unternehmensratings die Differenzierung zwischen Kurzfrist- und Langfristratings eine Rolle⁶⁶.

Das Rating eines Staates hat nicht nur für die Bonität des Staates selbst Bedeutung, da der Staat zentrale Rahmenbedingungen der in diesem Staat tätigen Unternehmen vorgibt⁶⁷: Steuerlast, Infrastruktur, Wechselkurse, Zölle, Freiheit des Waren- und Zahlungsverkehrs. Demnach hängt die Einhaltung der Schuldendienstverpflichtungen eines Unternehmens etwa auch davon ab, ob der dahinter stehende Staat Zahlungen ins Ausland auch zulässt⁶⁸.

Im Rahmen des Kreditgeschäftes heißt es, dass ein Rating ein „standardisiertes, objektiviertes, aktuelles, nachvollziehbares und skaliertes Krediturteil über die Bonität beziehungsweise die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens“ liefere⁶⁹. Als Produkt einer unabhängigen Bewertungseinrichtung trägt es zu einer Stabilisierung des Marktes sowie zur Vermeidung von Informationsasymmetrien und Missbrauch bei und erhöht die Marktdisziplin⁷⁰.

⁶⁵ Vgl. Miehe, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 224.

⁶⁶ Vgl. Pfungsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

⁶⁷ Vgl. Pfungsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

⁶⁸ Vgl. Pfungsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

⁶⁹ Zitat aus Füsler/Heidusch, Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens, S. 28.

⁷⁰ Vgl. Miehe, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 226.

2. Basel II

Das Rating im Finanz- und Bankwesen steht derzeit im Fokus einer bankaufsichtlichen Betrachtung, welche unter der Bezeichnung Basel II bekannt ist. Die Basel II-Regelungen entwickeln die Pflicht weiter, dass als Instrument zur Sicherung von Bankeinlagen Bankkredite mit Eigenkapital zu unterlegen sind⁷¹. Damit soll verhindert werden, dass Kreditinstitute – ausgelöst durch den Ausfall von Forderungen – von der Insolvenz bedroht sind⁷². Verlustrisiken sollen also durch Eigenkapital abgesichert werden⁷³, um einen Beitrag zur Stabilität aber auch zur Effizienzsteigerung des (inter-)nationalen Bankwesens zu leisten.

Basel II bezieht sich grundsätzlich auf die Bankenregulierung im *Kreditmarkt*. Letzteren sowie den so genannten Beteiligungsmarkt fasst man auch als *Kapitalmarkt* auf. Demgegenüber steht für kürzerfristige Geschäfte bis zu einem Jahr der *Geldmarkt*.

Die bisher geltenden Eigenkapitalanforderungen, bekannt unter der Bezeichnung Basel I, wurden durch die Baseler Eigenkapitalvereinbarung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht aus dem Jahr 1988 begründet⁷⁴.

Nach Basel II als Weiterentwicklung von Basel I soll sich demgegenüber die Höhe der erforderlichen Kapitalunterlegung nach der Höhe der bestehenden Risiken

⁷¹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142. Bei der Eigenkapitalunterlegung beziehungsweise den Mindestkapitalanforderungen handelt es sich um die erste der drei Säulen von Basel II. Die in dieser Säule vorgesehene genauere Quantifizierung des Kreditrisikos und anderer Risiken (Marktrisiko, Kreditrisiko, operationelles Risiko) ist abzugrenzen von dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren (Säule 2) und der Förderung der Marktdisziplin (Säule 3), vgl. Bundesbank, Basel II - Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, unter:

http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.php, Abruf vom 06.07.2009.

⁷² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 301.

⁷³ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 301.

⁷⁴ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 301.

Deren Transformation in europäisches Recht erfolgte durch die EG-Solvabilitätsrichtlinie 1989, vgl. Richtlinie 89/647/EWG des Rates vom 18.12.1989 über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute, ABl. Nr. L 386 vom 30.12.1989, S. 14 (Rechtskräftigkeit besteht nicht mehr). Aufgegangen ist diese Richtlinie in der Bankenrechtsrichtlinie: Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.03.2000 über die Aufnahme und die Ausübung des Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. Nr. L 126 vom 26.05.2000. Die Transformation in deutsches Recht erfolgte durch die vierte KWG Novelle 1992/1993 sowie der Überarbeitung des Eigenkapitalgrundsatzes I, vgl. Grundsatz I, Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Kreditinstitute, erlassen durch das BAKred im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank nach Ermächtigung des § 10 Abs. 1 S. 2 KWG.

richten⁷⁵. Kredite sollen ein risikoadäquates Pricing erhalten⁷⁶. Dies ist nicht obligatorisch⁷⁷, der Zinsertrag soll aber alle der Bank entstehenden Aufwendungen für das Kreditgeschäft und somit auch potentielle Verluste decken, so dass ein direkter Bezug zu den wirtschaftlichen Verhältnissen des zu finanzierenden Unternehmens bestehen soll⁷⁸.

Grundsätzlich erfolgt die Eigenkapitalunterlegung und damit das Kreditpricing umso günstiger, je besser die Kreditnehmer-Bonität beurteilt wird⁷⁹ und umgekehrt⁸⁰. Die Praxis belegt dabei, dass es diejenigen Kreditinstitute sind, die ihre Risiken aus dem Kreditgeschäft sachgerecht einschätzen und bepreisen, welche langfristig gesehen wettbewerbsfähig bleiben, da sie nach wie vor ansprechende Engagements abschließen können⁸¹. Da die Risiken respektive die Bonität durch Ratings gemessen werden sollen⁸², lässt sich Basel II als ein aktuelles Beispiel einer regulatorischen Inanspruchnahme von Ratings auffassen⁸³.

⁷⁵ Vgl. Ohletz, Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, S. 56, wobei Ohletz feststellt, dass auch die Stärke der Kreditbesicherung zu berücksichtigen ist; vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142; Füsler/Rödel, Basel II – Internes Rating mittels (quantitativer und) qualitativer Kriterien, in: DStR 2002, S. 1.

⁷⁶ Vgl. Rösler/Lang, Zinsklauseln im Kredit- und Spargeschäft der Kreditinstitute, in: ZIP 2006, S. 219. Die Einbeziehung der so genannten Risikokosten, differenziert nach Bonitätsbewertungen, ist nämlich ein essenzieller Bestandteil eines Kredit-Preises, vgl. Fieseler/Schumacher/Wolf, Risikoadjustiertes Pricing – Welchen Einfluss hat Basel II auf die Konditionen, in: Rating nach Basel II – Herausforderungen für den Mittelstand, S. 89. Dass die Bildung des Preises auf Basis des konkreten Einzelrisikos geschieht, entspricht dem Versicherungsprinzip, vgl. Fieseler/Schumacher/Wolf, Risikoadjustiertes Pricing – Welchen Einfluss hat Basel II auf die Konditionen, in: Rating nach Basel II – Herausforderungen für den Mittelstand, S. 89.

⁷⁷ Vgl. Ohletz, Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, S. 58.

⁷⁸ Vgl. Ziegler/Rieder, Basel II, in: ZIP 2002, S. 2290. Füsler/Heidusch, Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens, S. 36 f.

⁷⁹ Vgl. Rösler/Lang, Zinsklauseln im Kredit- und Spargeschäft der Kreditinstitute, in: ZIP 2006, S. 219.

⁸⁰ Lange/Höche, Basel II: Was verbirgt sich dahinter für Kreditinstitute und ihre Kunden? Bankgeheimnis und Bekämpfung von Geldwäsche – Bericht über den Bankrechtstag am 4. Juli 2003 in Düsseldorf, in: WM 2003, S. 1649; Bornemann, Bankrechtstag 2003 der Bankrechtlichen Vereinigung e.V. am 4. Juli 2003 in Düsseldorf, in: ZBB 2003, S. 311. Vgl. Ziegler/Rieder, Basel II, in: ZIP 2002, S. 2290.

⁸¹ Vgl. Fieseler/Schumacher/Wolf, Risikoadjustiertes Pricing – Welchen Einfluss hat Basel II auf die Konditionen, in: Rating nach Basel II – Herausforderungen für den Mittelstand, S. 89.

⁸² Vgl. Langenbacher, Vereinbarungen über den Zinssatz, in: BKR 2005, S. 135; Boehm-Bezing, Auswirkungen des Baseler Akkords auf das Finanzierungsverhalten der deutschen Industrie aus Sicht der Banken, in: WM 2000, S. 1001; Heinze, „Basel II“-Eigenmittelvereinbarung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft – neue Wege in der Liquiditätsbeschaffung, in: BKR 2002, S. 213; Zeitler, Internationale Entwicklungslinien der Bankenaufsicht, in: WM 2001, S. 1398; jeweils m.w.N.

⁸³ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 12; vgl. zu den Eigenkapitalvorschlägen im Rahmen von Basel II die ausführlichen Hinweise bei Bank for International Settlements, A New Capital Adequacy Framework, unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs50.htm>, Abruf vom 27.10.2009, S. 26 ff.; o. V., FAZ vom 17.08.1999, S. 29; o. V., FAZ vom 28.09.1999, S. 33 f; vgl. auch Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 156 f.

Die Einführung von Basel II geschah folgendermaßen:

Im Juni 1999 wurde das erste Konsultationspapier zur Neuregelung der angemessenen Eigenkapitalausstattung entworfen⁸⁴.

In 2003 wurde ein zweites Konsultationspapier veröffentlicht. Dieses sah – anders als früher - auch die Zulassung interner Ratings vor⁸⁵. Des Weiteren umfasste dieses zweite Konsultationspapier nunmehr ein Standardrisikogewicht für ungeratete Unternehmen von 100 Prozent.⁸⁶

Im Juni 2004 wurde seitens des Ausschusses für Bankenaufsicht⁸⁷, welcher bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel seinen Sitz hat, die endgültige Fassung der Rahmenvereinbarung zur internationalen Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen beschlossen (Basel II)⁸⁸. Diese Fassung beinhaltet nun auch die Ausnahme von der Unterlegungspflicht für erwartete Verluste. Damit wird verhindert, dass es zu einer sinnwidrigen Doppelbelastung eines kreditgebenden Institutes durch die Anrechnung solcher Beträge auf das unterlegungspflichtige Eigenkapital kommt, welche bereits als Risikovorsorge für unerwartete Verluste gebildet worden sind⁸⁹.

⁸⁴ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

⁸⁵ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

⁸⁶ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

⁸⁷ Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements) wurde 1974 von den Bankaufsichtsbehörden und Zentralbanken der G10-Staaten gegründet. Der Ausschuss tagt alle drei Monate bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Die Hauptaufgabe des Ausschusses besteht darin, zur Einführung möglichst einheitlicher und hoher Standards in der Bankenaufsicht beizutragen. Als Mitglieder gehören dem Ausschuss neben Deutschland die Staaten Belgien, Kanada, Frankreich, Italien, Japan, Luxemburg, Niederlande, Spanien, Schweden, Schweiz, das Vereinigte Königreich sowie die Vereinigten Staaten von Amerika an.

⁸⁸ Vgl. Bank for International Settlements, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a revised Framework, unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>, Abruf vom 27.10.2009; Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

⁸⁹ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

Basel II wurde im Herbst 2005 durch die Mitgliedsstaaten in europäisches Recht umgesetzt⁹⁰. In Deutschland erfolgte die Umsetzung – in Form des „Gesetzes zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie“ vom 17.11.2006⁹¹ - durch Anpassungen des Kreditwesengesetzes sowie ergänzt durch die Solvabilitätsverordnung (SolvV)⁹² hauptsächlich zum 01.01.2007⁹³.

Nach Basel II bleibt die bereits unter Basel I vorgesehene Mindestkapital(unterlegungs)quote von 8%⁹⁴ der Kreditausleihungssumme bestehen. Neu – zumindest nach deutschem Recht⁹⁵ - ist die oben bereits erwähnte Bindung der Eigenkapitalunterlegung an individuelle Kreditrisiken, mithin Kreditbonitäten⁹⁶. Ziel von Basel II ist es, anstelle eines rein quantitativen einen stärker qualitativen Fokus einzuführen⁹⁷. Dieser soll sich an den tatsächlichen ökonomischen Risiken der

⁹⁰ Die Umsetzung erfolgte durch die Verabschiedung der Eigenkapitalrichtlinie zur Änderung der Richtlinien 2000/12/EG (Bankenrechtsrichtlinie) und 93/6/EWG (Kapitaladäquanzrichtlinie), vgl. Proposal for Directives of the European Parliament and the Council of 20 March 2000 Relating to the Taking Up and Pursuit of the Business of Credit Institutions and Council Directive 93/6/EEC of March 1993 on the Capital Adequacy of Investment Firms and Credit Institutions, 14.07.2004. Die Verabschiedung der Richtlinie erfolgte im Herbst 2005 durch das Europäische Parlament und den Rat der Europäischen Union. Diese Maßnahme erfolgte seitens der EU zu dem Zweck, die Baseler Verhandlungsergebnisse über das erforderliche Eigenkapital von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Basel II) einzuarbeiten, vgl. o.V., BT setzt Basel II um, in: ZIP 2006, S. VI .

⁹¹ Der Bundestag hat das Gesetz zur Umsetzung der neu gefassten Banken und Kapitaladäquanz-RL am 29. Juni 2006 beschlossen, vgl. RegE BT-Drucks. 16/1335.

⁹² Für die erste und dritte Säule von Basel II. Die SolvV löst den bisherigen Eigenmittelgrundsatz I ab. Die zweite Säule wurde durch das Kreditwesengesetz sowie die „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ („MaRisk“) umgesetzt.

⁹³ Vgl. Grüntker/Kühn, Basel II, in: ZKredW 2007, S. 716.

⁹⁴ Vgl. Art. 43 Abs. 1 lit. D Nr. 4 i. V. m. Art 47 Abs. 1 der Bankenrechtsrichtlinie (= Art. 6(1)(d) i. V. m. Art. 10(1) Solvabilitätsrichtlinie); vgl. Füsler/Rödel, Basel II – Internes Rating mittels (quantitativer und) qualitativer Kriterien, in: DStR 2002, S. 1, Vgl. Wildemann, Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Risikoposition von KMU beim Rating unter besonderer Berücksichtigung leistungswirtschaftlicher Risiken, in: Controlling 2005 Heft 4/5, S. 233.

⁹⁵ Erstmalig Art. 2 Nr. 12 Satz 2 der Kapitaladäquanzrichtlinie ermächtigte dazu, auch qualifizierte Wertpapiere als qualifizierte Aktiva (Bankvorteil: 1,6% Eigenkapitalunterlegung) im Sinne von Art. 6 Abs. 1 lit. B der Solvabilitätsrichtlinie (jetzt Art. 43 Abs. 1 lit b der Bankenrechtsrichtlinie) anzusehen. Der deutsche Gesetzgeber setzte diese Möglichkeit jedoch nicht um.

⁹⁶ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 303. Vgl. Füsler/Rödel, Basel II – Internes Rating mittels (quantitativer und) qualitativer Kriterien, in: DStR 2002, S. 1. Vgl. Wildemann, Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Risikoposition von KMU beim Rating unter besonderer Berücksichtigung leistungswirtschaftlicher Risiken, in: Controlling 2005 Heft 4/5, S. 233.

⁹⁷ Vgl. Rösler/Lang, Zinsklauseln im Kredit- und Spargeschäft der Kreditinstitute, in: ZIP 2006, S. 219. Zu Notwendigkeit und Nutzen qualitativer Ratingkriterien wird weiterführend verwiesen auf Füsler/Rödel, Basel II – Internes Rating mittels (quantitativer und) qualitativer Kriterien, in: DStR 2002, S. 1 ff.

Banken und dabei in erster Linie an den einzelnen Schuldner-Bonitäten orientieren⁹⁸. Die Kreditinstitute besitzen dabei die Möglichkeit, entweder einen Ansatz zu verfolgen, welcher auf einem internen Rating basiert (IRB(internal rating based)(Basis)-Ansatz)⁹⁹, oder sich der Dienste einer externen Ratingagentur zu bedienen ((modifizierter) Standardansatz)¹⁰⁰. Die parallele Anwendung interner und externer Ratings ist aufsichtsrechtlich ausgeschlossen¹⁰¹.

Die Alternative des modifizierten Standardansatzes greift dabei den bereits oben angeführten Gedanken einer regulatorischen Inanspruchnahme von Ratings beziehungsweise deren normativer Inbezugnahme¹⁰² auf. In diesem Zusammenhang sollen – um Missbräuchen vorzubeugen - nur solche Ratings den bankaufsichtlichen Regelungen entsprechen, deren dahinter stehende Agenturen bestimmte Anforderungen erfüllen¹⁰³. In Deutschland wird die Eignungsbestätigung über die

⁹⁸ Vgl. Rösler/Lang, Zinsklauseln im Kredit- und Spargeschäft der Kreditinstitute, in: ZIP 2006, S. 219. Der maßgebliche Fortschritt moderner Rating-Verfahren liegt darin, dass mit der Aussage neben einer qualitativen Bewertung auch eine Quantifizierung der Wahrscheinlichkeit dafür erzielt wird, dass das bewertete Unternehmen innerhalb eines Jahres als ausgefallen anzusehen ist. Für die Bonitätsbewertungen bleibt dabei kennzeichnend, dass, Staatsanleihen außer Acht gelassen, jeder Rating-Klasse eine Ausfallwahrscheinlichkeit zukommt. Ursächlich hierfür ist die Erfahrung, dass in Einzelfällen selbst bonitätsmäßig sehr gut geratete Unternehmen aufgrund von externen oder internen Faktoren ausfallgefährdet sind. Die Unterscheidung in so genannte „Risikoklassen“ kann dabei umso exakter durchgeführt werden, desto mehr Vergleichswerte über ähnlich strukturierte Unternehmen verfügbar sind, vgl. Fieseler/Schumacher/Wolf, Risikoadjustiertes Pricing – Welchen Einfluss hat Basel II auf die Konditionen, in: Rating nach Basel II – Herausforderungen für den Mittelstand, S. 80.

⁹⁹ Vgl. Ohletz, Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, S. 56; vgl. Grüntker/Kühn, Basel II, in: ZKredW 2007, S. 716; vgl. Heinze, „Basel II“-Eigenmittelvereinbarung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft – neue Wege in der Liquiditätsbeschaffung, in: BKR 2002, S. 213, m.w.N., welcher darauf hinweist, dass bei Abweichungen bei Abgleichen mit einem externen Rating der Aufsichtsbehörde eine begleitende Rolle zukommt.

¹⁰⁰ Die Messung des Kreditrisikos nach dem Standardansatz setzt die Verwendung externer Ratings voraus, vgl. Art. 80-83 der Richtlinie 2000/12/EG. Die Verwendung externer Ratings führt häufig zu einer Steigerung der Eigenkapitalanforderungen. Ursache dessen ist, dass die Verwendung interner Ratingmodelle eine höhere Trennschärfe aufweist, vgl. Jagodzinsky/Koerner/Köckritz, Investmentanteile im IRB-Ansatz – Behandlung und Implikationen, in: ZKredW 2007, S. 121. Vgl. zur Integration von Ratingagenturen für Verbriefungen Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 226. Eine dritte Alternative, der so genannte fortgeschrittene IRB-Ansatz, berücksichtigt neben der Selbstschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit auch die prozentuale Höhe des Ausfalls im Falle eines Ausfalls, das Volumen der geschätzten Restforderung beim Ausfall sowie die Restlaufzeit des Kredites, vgl. Behr/Fischer, Basel II und Controlling, S. 46.

¹⁰¹ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 158.

¹⁰² Vgl. zum Terminus der „normativen Inbezugnahme“ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 303.

¹⁰³ Vgl. Pfungsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142; vgl. ferner Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 158; den zuständigen Behörden obliegt die Prüfung, ob die externen Ratings vom Markt als glaubwürdig und seitens der Destinatäre als zuverlässig eingestuft werden. Dabei sollen als Bewertungskriterien der Marktanteil, Einnahmen sowie die finanzielle Ausstattung der Ratingagenturen herangezogen

Ratingagentur von der BAFin erteilt¹⁰⁴. Für die Grundsätze der Anerkennung von Ratingagenturen wird eine Vereinheitlichung in den Mitgliedsstaaten angestrebt¹⁰⁵. Eine Ratingagentur, welche durch die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats anerkannt wurde, kann auch von Behörden anderer Mitgliedsstaaten anerkannt werden; dies sieht Art. 81 II des Entwurfs der Richtlinie zur Umsetzung der Basel-Übereinkunft vor¹⁰⁶.

Die Umsetzung von Basel II selbst kann dabei noch nicht als beendet bezeichnet werden. So bestehen noch nicht geklärte Auslegungsfragen, etwa im Bereich der Investmentanteile¹⁰⁷.

werden, vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 159.

¹⁰⁴ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 158. Die Anforderungen für die Einschaltung externer Ratingagenturen werden dabei auch als „External Credit Assessment Institutions (ECAIs)“ bezeichnet, vgl. Bank for International Settlements, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a revised Framework, unter: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>, Abruf vom 27.10.2009, Teil 2, Tz. 52, 90, 91; Art. 81 Nr. 1 und 2 Proposal for Directives of the European Parliament and the Council Relating to the Taking Up and Pursuit of the Business of Credit Institutions.

¹⁰⁵ Vgl. Consultation Paper on the Recognition of External Credit Assessment Institutions vom 29.06.2005.

¹⁰⁶ Stand: 14. Juli 2004, vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 158.

¹⁰⁷ Vgl. Jagodzinsky/Koerner/Köckritz, Investmentanteile im IRB-Ansatz – Behandlung und Implikationen, in: ZKredW 2007, S. 120 und 122.

II. Anforderungen von Ratings

Eine erste Annäherung an die Anforderungen an ein Rating ermöglicht die Definition des Ratings des Kreditgeschäftes. In diesem Zusammenhang hieß es, dass ein Rating ein „standardisiertes, objektiviertes, aktuelles, nachvollziehbares und skaliertes Krediturteil über die Bonität beziehungsweise die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens“ liefere¹⁰⁸. Im Folgenden soll zunächst – abstrahiert vom konkreten Bezug dieser Definition zum Kreditgeschäft – eine generelle Untersuchung der genannten Rating-Merkmale erfolgen. Inzident soll dabei auch die Klärung der sich aufdrängenden Frage erfolgen, ob von einer Allgemeingültigkeit dieser Merkmale für Ratings tatsächlich ausgegangen werden kann.

In der erforderlichen *Standardisierung* wird der Zweck gesehen, gewonnene Ergebnisse einzuordnen sowie miteinander vergleichen zu können¹⁰⁹. Die Standardisierung kann sich dabei einerseits auf das Verfahren der Herleitung einer Bewertung, andererseits aber auch auf das zu gewinnende Urteil selbst beziehen¹¹⁰.

Zunächst ist der Frage nachzugehen, ob sich Verfahren zur Herleitung von Beurteilungen generell standardisiert durchführen lassen. Zur Untersuchung von Beurteilungsverfahren soll zunächst der Ansatz einer Unterteilung dieses Verfahrens in zwei Bestandteile erfolgen: Derjenige der Beobachtung sowie derjenige des beobachteten Objektes.

Bezüglich der Beobachtung wurde bereits an vorheriger Stelle festgestellt, dass Merkmalsausprägungen nur teilweise das Ergebnis einer objektiven Feststellung

¹⁰⁸ Siehe 2. Teil: B, I, 1.

¹⁰⁹ Vgl. Roth, Markt- und Objektrating der Immobilienrating GmbH, in: Everling/Jahn/Kammermeier: Rating von Einzelhandelsimmobilien, S. 276; Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 57. Die letztlich für einen Vergleich auch erforderliche Transparenz i. S. einer Nachvollziehbarkeit durch Außenstehende wird weiterführend diskutiert bei Serfling/Badack/Jeiter, Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating, in: Handbuch Rating, S. 648. Randow erläutert allerdings, dass die Praxis einer nur bruchteilartigen Abbildung der erkannten Risiken zu unzureichenden Risikoerkennungen der Anleger führen, vgl. Randow, Randow, Rating und Regulierung, in: Handbuch Rating, S. 548.

¹¹⁰ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 57.

sind, da sie teilweise nur auf subjektiver Basis bewertet werden können¹¹¹. Der Prozess der Beobachtung lässt sich also nicht generell standardisiert durchführen, da stets auch eine bewerterindividuelle Komponente Bedeutung besitzt.

Im Hinblick auf das jeweils zu beobachtende Objekt ist zunächst zu unterscheiden, welcher Natur dieses Objekt ist. Die Qualität eines ingenieurtechnisch erzeugten Produktes ergibt sich maßgeblich aus der Einhaltung solcher Prozeduren, welche auf Grundlage naturwissenschaftlicher Kräfte beziehungsweise daraus resultierenden Gesetzen der Natur hergeleitet worden sind¹¹². Ein gewisser Standardisierungsgrad ist hierdurch bereits vorgegeben.

Stellen demgegenüber Unternehmen – etwa als Kreditantragsteller – das beobachtete Objekt dar, so lässt sich deren Qualität nicht auf Grundlage der Einhaltung von Gesetzen, sondern vielmehr nur aus den sozialen Phänomenen, durch welche sich das Unternehmen auszeichnet, erschließen¹¹³. Mit diesem Begriff der sozialen Phänomene ist das Handeln der für das Unternehmen tätigen Menschen sowie die aus diesem Handeln resultierenden sozialen Ergebnisse beziehungsweise Beziehungen gemeint¹¹⁴. Beispiel eines solchen Ergebnisses ist ein erstellter Jahresabschluss. Die in diesem etwa aufgeführten Abschreibungen existieren nicht in dem Sinne, dass sie eine auf naturwissenschaftlicher Ebene messbare Größe wären, sondern resultieren vielmehr aus der sozialen Konvention heraus, Ausgaben über eine bestimmte Nutzungsdauer in bestimmter Art und Weise zu verteilen¹¹⁵. Zumindest das auf eine Jahresabschlusserstellung gerichtete Handeln ist in seiner konkreten Ausprägung bereits in Abhängigkeit von Erfahrungen und theoretischen Kenntnissen der tätigen Personen sowohl in einem Intravergleich im Zeitverlauf als auch in einem Vergleich zwischen verschiedenen Unternehmen Schwankungen unterworfen.

¹¹¹ Siehe 2. Teil: B.

¹¹² Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹¹³ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹¹⁴ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹¹⁵ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

Daher erscheint ein Standardisierungsgrad von Unternehmen beziehungsweise ihrer Prozesse deutlich geringer als derjenige von ingenieurtechnisch erzeugten Produkten. Ein gewisser Grad an Standardisierung ergibt sich allerdings auch bei der bewertenden Beobachtung von Unternehmen bereits aus den unternehmensseitig zu befolgenden rechtlichen Rahmenbedingungen. Dass Merkmalsausprägungen nur teilweise das Ergebnis einer objektiven Feststellung sein können, wird jedoch auch am Beispiel der hier angeführten sozialen Phänomene deutlich¹¹⁶.

Die Anforderung der Standardisierung ist damit weder bezüglich des Prozesses der Beobachtung noch im Hinblick auf das jeweils beobachtete Objekt in vollständigem Maße zu gewährleisten. Das Merkmal der Standardisierung trifft somit zumindest auf das Verfahren der Herleitung einer Bewertung nur in sehr eingeschränktem Maße zu.

Des Weiteren soll ein Ratingurteil sowohl *objektiviert* als auch *nachvollziehbar* sein¹¹⁷. Da die Nachvollziehbarkeit regelmäßig der Objektivität eines Umstandes bedarf, erscheint in diesem Zusammenhang der Begriff der *rationalen Überprüfbarkeit* angebracht¹¹⁸.

Der Grad an Rationalität eines Ratings – wenngleich nicht ausschließlich – ist von der Standardisierung des Rating-Verfahrens abhängig¹¹⁹. Da von dem zuletzt genannten Aspekt, wie oben dargelegt¹²⁰, nur sehr eingeschränkt ausgegangen werden kann, sind in Konsequenz auch einer rationalen Überprüfbarkeit von Ratings Grenzen gesetzt.

Hinzu kommt, dass eine weitere Schmälerung der Rationalität eines Ratings durch Prognoseprobleme erfolgt¹²¹. Eine Bonitätsbeurteilung wird nämlich nur dann dem

¹¹⁶ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹¹⁷ Als Begünstigte einer gesteigerten Transparenz, welche mit Nachvollziehbarkeit aufgefasst wird, werden Emittenten und Anleger ausgemacht, vgl. Serfling/Badack/Jeiter, Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating, in: Handbuch Rating, S. 648 f.

¹¹⁸ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 57.

¹¹⁹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²⁰ Siehe 2. Teil: B, II.

¹²¹ Vgl. Kiener-Stuck, Ein Rating für viele Fondsvarianten, Interview mit Min Sun, in: FAZ FINANCE.NET vom 17.05.2002, unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Ein->

Sinn und Zweck einer nachhaltigen Entscheidungsgrundlage gerecht, wenn sie einen Bezug zur Zukunft erkennen lässt¹²². Ein Rating-Verfahren sollte demnach dazu in der Lage sein, zukünftige Umstände, Entwicklungen sowie Entscheidungen der beurteilten Unternehmen zu prognostizieren¹²³. Derartige Prognosen bringen folgende Probleme mit sich:

Zunächst erfolgen Prognoseverfahren häufig auf Grundlage einer Projektion vergangenheitsbezogener Umstände und Strukturen in die Zukunft¹²⁴. Dies führt zwangsläufig dazu, dass nach dem Zeitpunkt der Prognoserstellung neu auftretende Kundenbedürfnisse beziehungsweise neu aufkommende Produkte und Produktapplikationen keine Berücksichtigung finden (können)¹²⁵. Handelt es sich etwa bei den neuen Produktanwendungen um derartig marktbeeinflussende Innovationen wie dem Internet¹²⁶, erscheint die geringe Werthaltigkeit vergangenheitsorientierter Prognosen evident.

Ein weiteres Prognoseproblem besteht darin, dass der jeweils betrachtete Sachverhalt abhängig von dem Grade seiner Komplexität vereinfacht werden muss, um die für eine Prognose erforderliche Übersichtlichkeit der Parameter gewährleisten zu können¹²⁷. Der Kern des Problems ist, dass mit einer Vereinfachung des Sachverhaltes notwendigerweise auch die Außerachtlassung von Parametern

Rating-fuer-viele-Fondsvarianten-5812.faz, Abruf vom 20.08.2009; vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²² Vgl. zu der Problematik, dass ein Rating nicht als einzige Entscheidungsgrundlage herangezogen werden sollte Kiener-Stuck, Ein Rating für viele Fondsvarianten, Interview mit Min Sun, in: FAZ FINANCE.NET vom 17.05.2002, unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Ein-Rating-fuer-viele-Fondsvarianten-5812.faz>, Abruf vom 20.08.2009; vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²³ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²⁴ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²⁵ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²⁶ Vgl. etwa o.V., Internet Einfluss auf Kaufverhalten und Markenbekanntheit, in: WWW Worldsites Internet Marketing, unter: <http://news.worldsites-schweiz.ch/internet-einfluss-auf-kaufverhalten-und-markenbekanntheit.htm>, Abruf vom 22.08.2009.

¹²⁷ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

einhergeht¹²⁸. Dabei ist es möglich, dass einige dieser Parameter solche Interdependenzen zu betrachteten Parametern aufweisen oder gegebenenfalls für sich gesehen von solchem Gewicht sind, dass hierdurch wichtige Einflussfaktoren für zukünftige Verhältnisse ohne Berücksichtigung bleiben¹²⁹.

Schließlich ist die Publizierung einer Prognose dazu geeignet, die Entwicklung des betrachteten Objektes zu beeinflussen und damit erst ihre eigene Bestätigung zu bewirken¹³⁰. Das Problem dieser so genannten Self-Fulfilling Prophecy¹³¹ wird etwa an dem Fall deutlich, dass ein Unternehmen im Rahmen eines Ratings eine vergleichsweise niedrige Bonitätsbeurteilung erhält. Als Grund hierfür käme in Betracht, dass die beauftragte Ratingagentur bezüglich des untersuchten Unternehmens – zum Beispiel auf Basis zunehmenden Wettbewerbs - prognostisch von einer Kundenabwanderung ausgeht¹³². Resultierend aus der niedrigen Bonitätseinstufung ist es möglich, dass es – in Verbindung mit dem Ziel, einen bonitätsschlechten Vertragspartner zu umgehen – tatsächlich zu einer Abwanderung von Kunden kommt¹³³. Wenngleich diese Verhaltensweise die im Vorfeld erfolgte Prognose bestätigt, ist doch zu beachten, dass die tatsächlich erfolgte und wie soeben beschrieben motivierte Kundenabwanderung kausal einzig durch das Ergebnis der Prognose und nicht durch solche Faktoren begründet wurde, welche die Basis der Prognose darstellten, in diesem Fall folglich der zunehmende Wettbewerb¹³⁴.

Diese problematische Verknüpfung kann für ein Unternehmen mit wirtschaftlichen Gefahren verbunden sein und daher wirft dieser Aspekt das Bedürfnis einer

¹²⁸ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹²⁹ Vgl. sinngemäß Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹³⁰ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58, der hiervon allerdings ausdrücklich den Anwendungsbereich der Naturwissenschaften ausnimmt.

¹³¹ Vgl. Elschen, Banken im Wettbewerb – Wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht, in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S. 27.

¹³² Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹³³ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹³⁴ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58; zu demselben Ergebnis nach einer theoretischen Analyse kommt Kuhner, Financial Rating Agencies: Are they credible?, in: Schmalenbach Business Review 2001, S. 20 f.

Rechtfertigung des prognostischen Ratings auf. Darauf gilt es an späterer Stelle noch einzugehen. Bezüglich der übrigen beiden Problemkreise, welche sich auf die Werthaltigkeit der erfolgten Prognosen beziehen, ist hingegen zu beachten, dass das erfolgreiche Funktionieren einer Marktwirtschaft gerade einer ungewissen Zukunft bedarf¹³⁵. Unter vollständig berechenbaren Umständen ließen sich nämlich auf Dauer gar keine Unternehmensgewinne erzielen, da das profitable Ausnutzen von Marktchancen auf Grund einer allgemeinen Verfolgung dieser Chancen nicht möglich wäre¹³⁶.

Ferner soll eine Bewertung *aktuell* sein¹³⁷. In einem weiten Sinne wird hiermit der Bezug zu zwei Perspektiven hergestellt: Einerseits diejenige der heutigen Umstände und andererseits darüber hinaus die zukünftige Einschätzung sich entwickelnder Umstände¹³⁸. Im Rahmen dieser zwei Perspektiven soll die Bonitätsbeurteilung dann ohne Verzögerung für die Bonitätseinstufung relevante Ereignisse im untersuchten Unternehmen beziehungsweise in dessen Umfeld berücksichtigen¹³⁹. Beispielhaft seien an dieser Stelle ein Kapazitätsengpass aufgrund ausgefallener Mitarbeiter (Ereignis im Unternehmen¹⁴⁰) oder ein neues Verkaufsmedium (Ereignis im Unternehmensumfeld) genannt¹⁴¹.

Die überwiegende Zahl der Rating-Verfahren untersucht allerdings schwerpunktmäßig zunächst Umstände und Ereignisse in Bezug auf das untersuchte

¹³⁵ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58.

¹³⁶ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58; laut Rieg würde tatsächlich, da sich alle Marktteilnehmer dieser Konsequenz bewusst sind, niemand auf diese Chance setzen. Die Prämisse vollständig berechenbarer Verhältnisse führe daher zu logischen Widersprüchen. Vgl. hierzu auch Schneider, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 4, S. 516 f.

¹³⁷ Serfling/Badack/Jeiter, Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating, in: Handbuch Rating, S. 648.

¹³⁸ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 57 und 59.

¹³⁹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

¹⁴⁰ Vgl. hier ein ähnliches Beispiel bei Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

¹⁴¹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

Objekt vergangenheitsorientiert¹⁴². Erst im Anschluss an die Verganhenheitsbetrachtung erfolgt eine Begutachtung zukünftiger Strategien¹⁴³.

In der Regel kann die Aktualität eines Ratings seitens der durchführenden Ratingagentur dadurch gewährleistet werden, dass letztere enge und teilweise sogar vertrauliche Beziehungen zu dem zu untersuchenden Unternehmen pflegt¹⁴⁴.

Schließlich soll es auf die *Skalierung* der Beurteilung ankommen.

III. Durchführung von Ratings

Ratings werden in erster Linie von Ratingagenturen durchgeführt.

1. Entstehungsgeschichte und Tätigkeitsfeld von Ratingagenturen

Schon Mitte des 19. Jahrhunderts kam es zu deren Gründung in den USA¹⁴⁵, wobei jene den Zweck verfolgten, die Fähigkeit von Kaufleuten zur Schuldentilgung zu bezeichnen¹⁴⁶. In den USA werden Ratings mit Rückgriff auf ein Bewertungssystem mit Buchstabenkombinationen seit Anfang des 20. Jahrhunderts angewandt¹⁴⁷. Den Beginn dieser Systematik markieren dabei Wertpapierratings im Jahre 1909 durch John Moody¹⁴⁸. Die Entwicklung der heutigen¹⁴⁹ Muttergesellschaft von Moody's Investors Service, Dun and Bradstreet, hat ihre Wurzeln im Jahr 1849¹⁵⁰. Fitch

¹⁴² Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59, demzufolge ein Abstellen auf die Vergangenheit berechtigterweise erfolgt.

¹⁴³ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

¹⁴⁴ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

¹⁴⁵ Vgl. Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 74 ff..

¹⁴⁶ Vgl. zur Entstehungsgeschichte Cantor/Packer, The Credit Rating Industry, in: Journal of Fixed Income 1995, Volume 5, Number 3, S. 10 f.; Sylla, A Historical Primer on the Business of Credit Ratings; in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 23.

¹⁴⁷ Vgl. zur historischen Entwicklung des Rating Berblinger, Marktakzeptanz des Rating durch Qualität, in: Handbuch Rating S. 25 ff. sowie Hoffmann, Bonitätsbeurteilung durch credit rating, S. 24 ff.

¹⁴⁸ Vgl. Cantor/Packer, The Credit Rating Industry, in: Journal of Fixed Income 1995, Volume 5, Number 3, S. 10 f.; vgl. White, The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 44.

¹⁴⁹ Seit 1962, vgl. Cantor/Packer, The Credit Rating Industry, in: Journal of Fixed Income 1995, Volume 5, Number 3, S. 11.

¹⁵⁰ Vgl. Cantor/Packer, The Credit Rating Industry, in: Journal of Fixed Income 1995, Volume 5, Number 3, S. 11.

Ratings (im Folgenden: Fitch) publiziert Ratings seit 1922¹⁵¹, Standard & Poor's seit 1923¹⁵². Nach zunächst nur nordamerikanischer Bedeutung erfolgte die Inbezugnahme von Ratings international seit circa 1970¹⁵³. Diese Entwicklung trug zu einem erheblichen Wachstum der ersten drei Ratingagenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch, aber auch zu dem Entstehen immer weiterer Agenturen bei¹⁵⁴. Dass sich insgesamt in den vergangenen Jahren nicht nur in Deutschland Anzahl sowie Bedeutung von Ratings maßgeblich gesteigert haben¹⁵⁵, lässt sich bereits dadurch belegen, dass nach Einschätzung von Experten mittlerweile rund 80% der Weltkapitalströme durch Ratings beeinflusst werden¹⁵⁶.

Derzeit existieren international bis zu 150 Agenturen¹⁵⁷, wobei dies primär kleine, mittlere und spezialisierte Häuser sind¹⁵⁸. Valide Zahlen sind nicht verfügbar¹⁵⁹.

Der Zweck der Ratings bestand originär einzig in einer Kreditauskunft in Form einer Bewertung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit von Kaufleuten. Bis heute hat sich die Bedeutung des Ratingwesens jedoch insofern entscheidend verändert, als das Rating im Markt um publikumsfinanzierte Fremdmittel über eine wachsende Kapitalmarktfunktion verfügt¹⁶⁰.

¹⁵¹ Vgl. Hoffmann, Bonitätsbeurteilung durch credit rating, S. 25. Nach abweichenden Angaben legte Fitch Ratings seine ersten Ratings im Jahre 1924 auf, vgl. White, The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 44.

¹⁵² Vgl. Cantor/Packer, The Credit Rating Industry, in: Journal of Fixed Income 1995, Volume 5, Number 3, S. 12; nach abweichenden Angaben legte Standard & Poor's seine ersten Ratings im Jahre 1916 (Poor's Publishing Company) beziehungsweise 1922 (Standard Statistics Company) auf, vgl. White, The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 44.

¹⁵³ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 276.

¹⁵⁴ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 276.

¹⁵⁵ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

¹⁵⁶ Vgl. Everling, Rating für mittelständische Unternehmen, in: Praktiker Handbuch Unternehmensfinanzierung: Kapitalbeschaffung und Rating für mittelständische Unternehmen, S. 1; Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

¹⁵⁷ Vgl. Bank for International Settlements, Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information, S. 14.

¹⁵⁸ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 276.

¹⁵⁹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 275 f.

¹⁶⁰ Vgl. Hoffmann, Bonitätsbeurteilung durch credit rating, S. 73 f.; Randow, Rating und Regulierung, S. 553 ff.; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 9.

Im Rahmen ihrer breiten Tätigkeit werden neben Industriekonzernen und deren Emissionen auch Versicherungen, Banken, Fonds sowie auch Staaten gerated¹⁶¹. Zumindest teilweise publizieren Ratingagenturen sowohl Fremdkapital- als auch Eigenkapitalratings¹⁶², wobei letzteres, auch Ranking genannt¹⁶³, bereits oben stehend erläutert wurde¹⁶⁴. Ersteres, das so genannte Credit Rating, ist hingegen Hauptgeschäft der Agenturen¹⁶⁵.

In der jüngeren Vergangenheit lässt sich beobachten, dass sich Ratings immer mehr die Ausprägung umfangreicherer so genannter Governance Ratings annehmen¹⁶⁶.

2. Der Ratingprozess

Ein Ratingprozess lässt sich – grob gesprochen - in mehrere Schritte unterteilen¹⁶⁷:

Am Anfang steht in der Regel die Anfrage eines Unternehmens an eine Ratingagentur bezüglich der Erstellung eines Emissions- oder eines Emittentenratings¹⁶⁸. Direkt in Folge dieses Prozessabschnittes der Eröffnung der Geschäftsbeziehung kommt es zur Definition des Ratingauftrages¹⁶⁹. In bestimmten

¹⁶¹ Vgl. etwa das Rating des US-Bundesstaates Kalifornien, welches 2009 seitens Fitch auf die Bonitätsnote BBB herabgesetzt wurde, o.V., Haushaltsdefizit – Fitch senkt Kaliforniens Rating, in: Financial Times Deutschland, unter: <http://www.ftd.de/politik/international/Haushaltsdefizit-Fitch-senkt-Kaliforniens-Rating/536857.html>, Abruf vom 07.07.2009; Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 275.

¹⁶² Vgl. zu Eigenkapitalratings Wagner, Rating mittelständischer Unternehmungen, S. 97 ff.

¹⁶³ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 275.

¹⁶⁴ Siehe 2. Teil: B.

¹⁶⁵ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 275.

¹⁶⁶ Vgl. Großfeld, Rechnungslegung als Unternehmensverfassung, in: NZG 2003, S. 842;

Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

¹⁶⁷ Die detaillierten Schritte von Ratingprozessen hängen von der Natur des jeweils bewerteten Objektes ab, Gemeinsamkeiten bestehen häufig nur partiell. In Bezug etwa auf Kreditverbriefungen, so genannten Collateralised Loan Obligations („CLO`s“) schildert dies etwa Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 222 f.

¹⁶⁸ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 7. Mit der rechtlichen Bedeutung der Rating-Anfrage befassen sich etwa Deipenbrock, Externes Rating - „Heilversprechen für internationale Finanzmärkte“, in: BB 2003, S. 1851 und Ebenroth/Daum, Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen, in: WM 1992 Sonderbeilage Nr. 5, S. 7-8. Die Ausnahme stellen unbeauftragte Ratings da.

¹⁶⁹ Vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 223.

Fällen kommt es allerdings auch zur unbeantragten Erstellung von Ratings seitens Ratingagenturen¹⁷⁰.

Im zweiten Schritt des Ratingprozesses stellt die Ratingagentur auf Basis der erfolgten Anfrage ein Analyistenteam zusammen¹⁷¹. Dieses Analyistenteam erstellt nun erste Basisanalysen und es schließt sich deren Diskussion – einschließlich einer Einbindung des Emittenten¹⁷² - und ein Ratingbeschluss im so genannten Managementmeeting an¹⁷³.

Der inhaltliche Prozess des Ratings gliedert sich dabei in die Bestimmung des Verlustes eines Forderungspools, die Durchführung einer Cash Flow-Analyse der Zahlungsströme sowie einer exakten Betrachtung der Strukturierung einer in Rede stehenden Transaktion¹⁷⁴.

In Folge dessen wird seitens des so genannten Rating-Ausschusses beziehungsweise -komitees das Rating(-ergebnis) vergeben¹⁷⁵. Im Anschluss an die Benachrichtigung des Emittenten¹⁷⁶ räumen einige Ratingagenturen ihren Auftraggebern die Möglichkeit ein, gegen dieses Rating Einspruch zu erheben¹⁷⁷. In Bezug auf bestimmte Bewertungsobjekte erfolgt die Einbindung des Auftraggebers auch bereits in einem früheren Stadium des Prozesses, was es erleichtert, das Wunsch-Rating und damit einen Markterfolg zu gewährleisten¹⁷⁸. So besitzt der Emittent bei beauftragten Ratings¹⁷⁹ die Option, die Veröffentlichung eines Ratings

¹⁷⁰ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

¹⁷¹ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

¹⁷² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 7.

¹⁷³ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

¹⁷⁴ Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393.

¹⁷⁵ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 7.

¹⁷⁶ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 7.

¹⁷⁷ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116; vgl. auch Klempien, Rating Grundlagen, in: CONTROLLING-Portal.de vom 08.08.2006, unter: <http://www.controllingportal.de/Fachinfo/Rating/Rating-Grundlagen.html>, Abruf vom 28.10.2009.

¹⁷⁸ Vgl. in Bezug auf so genannte Collateralised Loan Obligations („CLO`s) Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 222.

¹⁷⁹ Bei nicht beauftragten Ratings erscheint dies dagegen nicht denkbar. Da in Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393 ff. allerdings auf die Verbriefungstransaktionen von

etwa auch zu verhindern¹⁸⁰. An der mitunter engen Zusammenarbeit zwischen Ratingagentur und Emittent knüpft sich häufig die Kritik am Geschäftsmodell der Agenturen an, dass letzteres über einen Beratungs- beziehungsweise Verhandlungscharakter verfüge was wiederum die Unabhängigkeit der Agenturen in Frage stelle¹⁸¹.

In einem letzten Schritt erfolgt die Veröffentlichung des Ratingurteils¹⁸². Letztere geschieht einerseits über Ratingpublikationen, andererseits jedoch auch über die Wirtschaftspresse¹⁸³ sowie via elektronischer Medien wie etwa websites der Ratingagenturen sowie Nachrichtenplattformen wie Reuters, Telerate und Bloomberg¹⁸⁴. Die Publikation der Bonitätsbewertung beendet dabei den eigentlichen, formalen Ratingprozess¹⁸⁵.

Wenngleich der eigentliche Prozess des Ratings hiermit abgeschlossen ist, erfolgt im Nachgang jedoch eine kontinuierliche Überwachung des ermittelten Ratings¹⁸⁶ beziehungsweise seiner Ermittlungsgrundlagen.

Asset Securitisations ausdrücklich Bezug genommen wird und für diese überwiegend von Beauftragungen ausgegangen wird, scheint diese Annahme mit dem vorgenannten Aufsatz im Einklang zu stehen.

¹⁸⁰ Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 395.

¹⁸¹ Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393; vgl. auch Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142, demzufolge Ratingagenturen ihre Beurteilungen von Gegenleistungen abhängig machen.

¹⁸² Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116; vgl. zu den einzelnen Schritten des Ratingprozesses auch die diesbezüglichen Erläuterungen bei Moody's Investors Service, Global Credit Analysis, S. 87 ff. sowie Standard & Poor's, Corporate Ratings Criteria, unter:

<http://www.iei.liu.se/content/1/c6/03/21/98/Corporate%20rating%20criteria%20S&P.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 12.

¹⁸³ Vgl. etwa o. V., Klassik Aktien Europa A, in: Handelsblatt.com vom 14.06.2009, unter: http://handelsblatt.com/finanzen/kursprofil-fonds/_p=78,wp1_symbol=AT0000820063-EUR.DFK,wp1_t=wp1_quotesprofile, Abruf vom 14.06.2009.

¹⁸⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, Fn. 32.

¹⁸⁵ Vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 223; die Ratingagentur Scope setzt für die Durchführung eines Management Rating einen regelmäßigen Zeitbedarf von vier Wochen an, vgl. Scope Group, unter:

http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkte_mr.jsp, Management-Rating-Produkte, Abruf vom 13.05.2007.

¹⁸⁶ Vgl. zur nachträglichen kontinuierlichen Überwachung des jeweiligen Ratingurteils Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116. Vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 223.

Es stellt sich die Frage, mit welchem Differenzierungsgrad eine Darstellung bewerteter Objekte erfolgen sollte. Eine Antwortsuche sollte sich in erster Linie an den situationsabhängigen Zielen eines Ratings orientieren.

Im Hinblick auf das Kreditgeschäft einer Bank betreffen die Basel II-Anforderungen primär die Ausrichtung der Eigenkapitalausstattung für Kredite am Risiko der verschiedenen Kreditnehmer, welches mit Hilfe von Ratings bestimmt wird¹⁸⁷. Von dieser Risikobestimmung soll es gemäß Basel II abhängen, in welcher Höhe eine Gewichtung der an solche Kreditnehmer ausgeliehenen Mittel erfolgen soll, welchen im Vorfeld ein bestimmter Risikowert zugeordnet wurde¹⁸⁸. Bereits der Antrag eines Unternehmens auf Stundung einer Zahlungsverpflichtung legt es einer Bank nach dem Basel-II-Regularium auf, die Kreditbonität des Schuldners erneut einzuschätzen, Bilanzwerte nach unten anzupassen und die Absicherung des Risikos mit Eigenkapital zu steigern¹⁸⁹. Ein bestimmter Gewichtungswert soll dann wiederum eine Eigenkapitalanforderung – bemessen in Prozent der Kreditsumme – bedingen¹⁹⁰. In diesem Anwendungsbereich verfolgt man mit Ratings mithin den Zweck einer risikoadäquaten Eigenkapitalunterlegung eines Kreditengagements.

Einerseits besteht nun die Möglichkeit, jedem bewerteten Objekt – im Sinne einer unendlich feinen Risikodifferenzierung – ein bestimmtes Ratingergebnis zuzuordnen. Um im Rahmen eines Kreditgeschäfts, und zwar mit Blick auf das Ziel der Erleichterung hierauf aufbauender strategischer kreditpolitischer Entscheidungen, aber einen gewissen Standardisierungsgrad zu erreichen, besteht ein Bedarf an klassenartigen Zusammenfassungen von unter Risikoaspekten bewerteten Kreditnehmern.

Eine Klasseneinteilung gleichartig oder nahezu gleichartig bewerteter Risiken verschafft einem Kreditinstitut die Möglichkeit, für die in einer jeweiligen Klasse

¹⁸⁷ Vgl. Becker/Brackschulze/Müller, Basel II und Kreditkonditionen für den Mittelstand – Die kritische Hürde „BB“, in: DStR 2004, S. 740.

¹⁸⁸ Vgl. Becker/Brackschulze/Müller, Basel II und Kreditkonditionen für den Mittelstand – Die kritische Hürde „BB“, in: DStR 2004, S. 740.

¹⁸⁹ Tartler, Jens/Pache, Timo/Hönighaus, Reinhard, Politiker zerpfücken Eigenkapitalregeln, in: Financial Times Deutschland vom 10.02.2009, unter: <http://www.ftd.de/politik/europa/:Basel-II-Politiker-zerpf%FCcken-Eigenkapitalregeln/472252.html>, Abruf vom 27.10.2009.

¹⁹⁰ Vgl. Becker/Brackschulze/Müller, Basel II und Kreditkonditionen für den Mittelstand – Die kritische Hürde „BB“, in: DStR 2004, S. 740.

befindlichen Kreditengagements einheitliche, ausfallrisikoabhängige Prämien als Teil des Darlehenszinseszinses anzusetzen¹⁹¹. Letztere sind als Aufschläge zu verstehen, die neben den Zinssätzen für risikolose Anlagen einen Faktor der Preisgestaltung im Kreditgeschäft darstellen¹⁹². Im Ergebnis kann dann kreditgeberseits ein System der Prämiendifferenzierung zwischen den verschiedenen, im Kreditportfolio ausgemachten Risikoklassen installiert werden¹⁹³. Ein schlechteres Rating bewirkt dann jeweils einen höheren Prämienaufschlag und umgekehrt¹⁹⁴. Der risikoadjustierte Preisansatz entwickelt sich dabei zu einem maßgeblichen Erfolgsfaktor für Banken¹⁹⁵.

Über die bloße Unterscheidung zwischen einem vollständig objektindividuellen Rating und einer Klassifizierung bewerteter Objekte hinaus stellt sich allerdings noch die Frage, mit welchem Feinheitsgrad eine Differenzierung von Rating-Klassen erfolgen sollte.

Zwecks einer Lösung dieser Frage macht es Sinn, über Konsequenzen einer zu groben Differenzierung von Rating-Klassen, welche keine Einzelfälle sind¹⁹⁶, nachzudenken. Festhalten lässt sich zunächst, dass sich auf Basis einer groben Einteilung beispielsweise von Kreditaspiranten in die Klassen beziehungsweise Kategorien „unproblematisch“, „risikobehaftet“ und „abzulehnen“ keine solche Preisdifferenzierung aufbauen lässt, welche eine kreditrisikoadäquate Zuordnung von Prämien ermöglicht¹⁹⁷. In derartig weit gefassten Klassen wären die Unterschiede zwischen den risikoärmeren und damit prinzipiell niedrig zu prämierenden einerseits und den risikoreicheren und deshalb höher zu prämierenden Kreditantragstellern andererseits viel zu groß¹⁹⁸. Aus diesen großen Unterschieden resultiert eine Quersubventionierung der „schlechten“ Risiken durch die „guten“ Risiken, da der gemeinsamen Klasse ja eine einheitliche Prämie zugeordnet wird¹⁹⁹.

¹⁹¹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140 u. 141.

¹⁹² Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140 u. 141.

¹⁹³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

¹⁹⁴ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

¹⁹⁵ Vgl. Ott, Kreditrisikomodelle – Der neue Ansatz im Kreditrisikomanagement deutscher Banken, in: Bankinformatik 2004 – Strategien, Konzepte und Technologien für das Retail Banking, S. 140.

¹⁹⁶ Vgl. Ott, Kreditrisikomodelle – Der neue Ansatz im Kreditrisikomanagement deutscher Banken, in: Bankinformatik 2004 – Strategien, Konzepte und Technologien für das Retail Banking, S. 140.

¹⁹⁷ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

¹⁹⁸ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

¹⁹⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

Der Kern des Problems liegt hierbei in der so genannten *adversen Selektion*. Dieser Begriff kennzeichnet den – freilich vor allem in Extremsituationen denkbaren – Fall, dass die mit einem geringeren Risiko behafteten potenziellen Engagements, welche aber vergleichsweise hoch prämiert werden, an Mitbewerber des Kreditgebers verloren gehen, welche möglicherweise durch eine feinere Differenzierung von Rating-Klassen die Voraussetzung für eine risikoadäquate(re) Prämienzuordnung geschaffen haben²⁰⁰. Als Resultat verliert der grob differenzierende Kreditgeber nicht nur vergleichsweise risikoarmes Neugeschäft: Er stellt sich, da er relativ risikoreiche Engagements vergleichsweise niedrig prämiert, für diese Engagements attraktiv am Markt auf und läuft damit im Falle von Kreditvertragsabschlüssen Gefahr, sein Kreditportfolio aus Risikosicht in ein Ungleichgewicht zu bringen.

Abschließend lässt sich in Bezug auf den Ratingprozess festhalten, dass die steigende Komplexität der bewerteten Produkte eine ständige Methoden-Weiterentwicklung und -Verfeinerung erfordert²⁰¹.

Ratings im Kreditgeschäft werden in erster Linie von entsprechend beauftragten externen Ratingagenturen sowie von Kreditinstituten selbst erstellt²⁰². Zu der zuerst genannten Gruppe zählen etwa die beiden wohl bekanntesten Ratinggesellschaften, *Moody's* und *Standard & Poor's*²⁰³. Als in den letzten Jahren ebenfalls auf den Markt für Ratinganbieter im o. g. Segment eingedrungene Gesellschaften sind aber auch beispielsweise *EuroRatings*²⁰⁴ sowie die deutsche *sanmar AG* zu nennen²⁰⁵.

Als am weitesten verbreitete Ratingskalen haben sich dabei, in Adaption der Methode der beiden zuerst genannten Agenturen, Bewertungen anhand

²⁰⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁰¹ Vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 222; vgl. beispielhaft in Bezug auf eine Methoden Anpassung von Standard & Poor's o.V., Bonität – S&P geht auf die Kritiker zu, in: FAZ FINANCE.NET vom 12.09.2003, unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/SAndP-geht-auf-die-Kritiker-zu-3527.faz>, Abruf vom 22.08.2009.

²⁰² Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁰³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁰⁴ Die EuroRatings AG, Frankfurt am Main, hat Mitte 2002 ihren Geschäftsbetrieb wieder aufgegeben, vgl. unter Bezug auf die Börsenzeitung o.V., EuroRatings hat Geschäft eingestellt, in: e-ratingservice.de vom 07.06.2002, unter: http://www.e-ratingservice.de/Inhalt/aktuelles.php3?id_thema=20&id_page=28, Abruf vom 14.06.2009.

²⁰⁵ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

alphabetischer Buchstaben mit dem „Triple A“ als Bestbewertung etabliert²⁰⁶. Bei für interne Zwecke erfolgenden Ratings seitens Kreditinstituten haben sich demgegenüber Skalen mit numerischen Werten als gebräuchlicher herausgestellt²⁰⁷. Beispielhaft hierfür sind die Ratingskala des Deutschen Sparkassen und Giroverbandes (DSGV) für die Sparkassen und Landesbanken, diejenige des Bundesverbandes Deutscher Volksbanken und Raiffeisenbanken aber auch diejenigen von Commerzbank, DresdnerBank sowie der KfW-Bankengruppe²⁰⁸.

Zwischen den externen Ratings von Ratingagenturen einerseits und solchen von Kreditinstituten andererseits aber nicht zuletzt auch innerhalb dieser beider genannten Ratingarten können dabei hinsichtlich verschiedener Gesichtspunkte Unterschiede bestehen²⁰⁹. Während in einigen Ratings etwa aktuelle wirtschaftliche Situationen und Implikationen bewusst Berücksichtigung finden, werden derartige Effekte in anderen Ratings gewollt ausgespart, um ein „konjunkturbereinigtes“ Bild eines bestimmten Sachverhaltes liefern zu können²¹⁰. Darüber hinaus kann beispielsweise die Aktualisierungsfrist ganz unterschiedliche Länge besitzen oder es kann das Verhältnis quantitativer und qualitativer Analysebestandteile variiert werden²¹¹.

Im Hinblick auf die externe Durchführung eines Ratings können im Vorfeld von bewertungswilligen Unternehmen Ratingberater beauftragt werden²¹². Deren Aufgaben bestehen in der Regel darin, Prognosen über das jeweils zu erwartende Rating zu erarbeiten und sich auf Basis dessen mit der Frage zu beschäftigen, mit welchen Maßnahmen das derzeit vorhergesagte Ratingergebnis verbessert werden kann²¹³.

²⁰⁶ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141. Siehe hierzu einen tabellarischen Überblick der hier bezeichneten Bewertungsskalen in Anhang 1.

²⁰⁷ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁰⁸ Vgl. Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung, Basel II – Rating für IT-Unternehmen, unter: <http://www.hessen-media.de/mm/broschueren/BaselII.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 27 ff.

²⁰⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²¹⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²¹¹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²¹² Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²¹³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

IV. Informationsbasis von Ratings

Die Art der Datengrundlage für die Erstellung eines Ratings wird in aller Regel durch das jeweils betrachtete Ratingsystem vorgegeben²¹⁴. Die Ratingsysteme verschiedener Ratingagenturen werden sich zumindest in Detailbereichen dahingehend unterscheiden, dass aufgrund unterschiedlichen Know Hows der Agenturen etwa verschiedene Bewertungsparameter ausgewählt und angewendet beziehungsweise solche parallel angewandten Parameter unterschiedlich gewichtet werden. Dies ist, sofern ein entsprechender Handlungsspielraum auch einer wissenschaftlichen Überprüfung standhält, auch nachvollziehbar, stehen die verschiedenen Ratingagenturen beziehungsweise deren angewandte Systeme doch in Konkurrenz zueinander²¹⁵. Verhinderungen der Übernahme geistiger Leistungen durch Mitbewerber aber auch von Vertraulichkeitsbrüchen sind hier relevante Problemkreise.

Die Ratingagentur Standard & Poor's zieht bei Unternehmensratings in erster Linie zwei Geschäftsfelder in ihre Bewertung ein: das Geschäftsprofil sowie das Finanzprofil²¹⁶.

Die Betrachtung des Geschäftsprofils konzentriert sich in diesem Zusammenhang etwa auf die Industriestruktur sowie auf die Größe des- oder derjenigen Märkte, auf welchem das untersuchte Unternehmen tätig ist²¹⁷. Hinzu kommen Untersuchungen der marktlichen Wettbewerbsposition(en) sowie des Unternehmensmanagements²¹⁸. Von maßgeblicher Bedeutung im Rahmen der Prüfung des Unternehmensmanagements sind dabei die verfolgte Geschäftsstrategie, der so genannte Track Record sowie die Informations- und Kontrollsysteme²¹⁹.

²¹⁴ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²¹⁵ Vgl. zum Wettbewerb von Rating-Systemen Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²¹⁶ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

²¹⁷ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

²¹⁸ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

²¹⁹ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

Die Prüfung des Finanzprofils orientiert sich demgegenüber zum einen an der Untersuchung der Ertragskraft des betrachteten Unternehmens, kennzahlenhaft ausgedrückt in EBIT, EBITDA, Zinsaufwand, ROC, der Relation von operativem Ergebnis zum Umsatz sowie des Cash Flows²²⁰. Zum anderen erfolgt eine Analyse der Finanzierungspolitik, aber auch der Kapitalstruktur sowie des Grades der finanziellen Flexibilität des Unternehmens²²¹.

Betrachtet man den oben näher beschriebenen Anwendungsbereich des Finanz- und Bankwesens, so stützen sich diesbezügliche Ratings - abgesehen von Differenzen im Detail - grundsätzlich auf bestimmte Basismerkmale²²².

Für das Privatkundengeschäft sind dies in erster Linie persönliche Eigenschaften sowie soziodemographische Merkmale²²³. Konkret wird etwa abgestellt auf Beruf, Arbeitgeber und Dauer des derzeit bestehenden Arbeitsverhältnisses aber auch auf den Familienstand sowie die Anzahl der unterhaltsberechtigten Personen²²⁴. Ferner sind – vor dem Hintergrund der Bewertung der Zuverlässigkeit eines Testanten - Informationen in Bezug auf das bisherige Zahlungsverhalten und die Kontoführung und schließlich auch Angaben zu den wirtschaftlichen Verhältnissen maßgeblich²²⁵.

Betrachtet man das Firmenkundengeschäft, sind es vor allem etwa Angaben zur Unternehmerpersönlichkeit und –integrität, zur Vermögens- und Sicherheitensituation sowie zur personellen und sachlichen Leistungsfähigkeit des Unternehmens, welche bei Ratings in diesem Bereich grundsätzlich Berücksichtigung finden²²⁶.

Vor dem Hintergrund, dass sich die Neuregelung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute – bekannt als Basel II – sowie die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK) auf das Kreditgeschäft beziehungsweise auf die mit diesem

²²⁰ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

²²¹ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

²²² Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²²³ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²²⁴ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²²⁵ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140. Informationen bezüglich bisherigem Zahlungsverhalten sowie zur Kontoführung sind extern primär über die Schutzgemeinschaft für allgemeine Kreditsicherung (SCHUFA) beschaffbar, siehe zur Vertiefung www.schufa.de.

²²⁶ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

verbundenen Risiken beziehen, verbleibt zu untersuchen, anhand welcher Merkmale sich die Informationsbasis des Ratings in diesem Geschäftsbereich strukturieren lässt. Diesbezüglich kann zunächst eine Einteilung in das Verhaltensrisiko sowie in das leistungswirtschaftliche Risiko erfolgen²²⁷. Während bei ersterem die Person des Kreditnehmers im Mittelpunkt der Betrachtung steht, bezieht sich letzteres auf die Qualität des zu finanzierenden Engagements²²⁸.

Eine Abbildung des Verhaltensrisikos lässt sich beispielsweise durch die Fokussierung persönlicher Merkmale insofern erreichen, als hierdurch Aufschlüsse über die individuelle Rückzahlungswilligkeit und die Bereitschaft zur Risikoerhöhung gewonnen werden können²²⁹.

Das leistungswirtschaftliche Risiko hinter einem Kreditengagement lässt sich im Privatkundengeschäft vor allem über die Merkmale „Arbeitgeber“, „Beruf“, „Ausbildung“ sowie „vorhandenes Vermögen“ beleuchten²³⁰. Im Firmenkundensektor ist dagegen etwa die Konjunkturabhängigkeit der Geschäftsfelder, in welchen der Kunde operiert, als relevantes Merkmal heranzuziehen²³¹.

V. Ziele und wirtschaftliche Funktion von Ratings

Festhalten lässt sich, dass die Einstellungen zum Nutzen von Ratings stark divergieren.

Vetter ist etwa der Ansicht, dass Bonitäts-Ratings einen bedeutenden Beitrag zur Verminderung der informatorischen Asymmetrie zwischen Anleger und Emittent in Bezug auf ein Kapitalanlageprodukt darstellen²³². Laut *Vetter* dienen Bonitäts-Ratings auf Finanzmärkten als wichtiges Instrument der Kommunikation. Dies wiederum diene einer aus volkswirtschaftlicher Sicht sinnvollen Kapitalallokation und helfe dabei, die Transaktionskosten bei Kapitalinvestitionen zu vermindern²³³. Aus

²²⁷ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²²⁸ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²²⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²³⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²³¹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 140.

²³² Vgl. *Vetter*, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701.

²³³ Vgl. *Vetter*, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1701.

diesen Gründen seien Ratingagenturen wichtige Informationsintermediäre auf entwickelten Kapitalmärkten²³⁴.

Kritisch dem Rating gegenüber steht *Rieg*. Ihm zufolge stelle das Rating nicht ein Verfahren zur objektiven Beurteilung der Bonität dar, sondern sei vielmehr ein unvollständiges Instrument zur Verminderung der Ungewissheit über die Qualität eines Unternehmens²³⁵.

Zusammenfassend sollen Ratings durch die Verdichtung mehrerer Aspekte in eine einzige Beurteilung die einfache Kennzeichnung von Vergleichsobjekten ermöglichen. Immer komplexer werdende Anlageprodukte sollen hierdurch griffiger erfasst werden können. Mit dieser Aggregation von Teilurteilen geht aber auch ein Informationsverlust einher²³⁶.

Rieg behauptet, ein Rating trage dazu bei, eine mangelnde informatorische Sicherheit über einen (potenziellen) Vertragspartner zu vermindern²³⁷. Für einen potenziellen Kreditkunden etwa lässt sich die Kreditwürdigkeit mit vollständiger Klarheit nur zu demjenigen Zeitpunkt beurteilen, in welchem der Kapitaleinsatz des ausgeliehenen Kredites, d.h. die Zins- und Tilgungsleistungen, vertragsgemäß erfüllt worden ist²³⁸. Eine mit Sicherheit zutreffende Aussage bezüglich der vertragsgemäßen Erfüllung eines Kreditverhältnisses ist bankseitig nicht möglich²³⁹. Würden Banken aufgrund dieses feststehenden Unsicherheitsfaktors die Konsequenz ergreifen, kein Kreditgeschäft abzuschließen, würde das Kreditgeschäft als solches ausbleiben. Um dies zu vermeiden besteht kreditgeberseitig die Möglichkeit, auf das Instrument des Ratings zurückzugreifen. Dieses kann dazu

²³⁴ Vgl. Everling/Heinke, „Rating, externes“, in: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, S. 1762 f; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 23. Informationsdefizite von (Minderheiten-)Investoren, welche durch Ratings ausgeglichen werden können, erläutert weiterführend Baums, Gutachten F für den 63. Deutschen Juristentag, S. F 130 ff.

²³⁵ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 60; siehe auch 2. Teil: B, V.

²³⁶ Vgl. Pffingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 139.

²³⁷ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²³⁸ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²³⁹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

beitragen, die bestehende Unsicherheit über qualitative Eigenschaften des Kreditschuldners, so genannte *hidden characteristics*²⁴⁰, zu vermindern²⁴¹.

Darüber erfüllt ein Rating die Funktion, Entscheidungsträgern ein Instrument zur Legitimation beziehungsweise zur Eigenvergewisserung an die Hand zu geben²⁴². Entscheidungen werden in einem Unternehmen zu einem nicht geringen Anteil vor allem nach interessegeleiteten und weniger nach rationalen Motiven getroffen²⁴³. Beispielhaft ist die Beauftragung einer Ratingagentur zur Durchführung eines Ratings des geleiteten Unternehmens²⁴⁴. Die Motivation hierfür ist, dass Entscheidungsträger durch diese Verhaltensweise das Vorgehen solcher anderer Entscheidungsträger nachzuahmen versuchen, welche in Folge dieses Vorgehens bereits erfolgsorientiert, fortschrittlich und Neuem gegenüber aufgeschlossen erscheinen²⁴⁵. Kurzum besteht das Interesse, ein den Vorbildern vergleichbares Erscheinungsbild zu erlangen²⁴⁶. Ist allerdings die Bereitschaft sowie die Fähigkeit von Entscheidungsträgern vorhanden, ihr Tun kritisch zu reflektieren, so könne ein Rating helfen, unternehmerische Entscheidungsgrundlagen zu fundieren²⁴⁷.

Ein Rating kann Entscheidungsträgern schließlich zu dem Zweck dienen, sich einen Überblick sowohl über die Situation als auch über die Stärken und Schwächen des eigenen Unternehmens zu verschaffen²⁴⁸. So gewonnene Informationen dienen

²⁴⁰ Dieser Begriff wird in der Betriebswirtschaftslehre gleichbedeutend mit dem Begriff der so genannten Qualitätsunsicherheit verwandt, vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²⁴¹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59; vgl. vertiefend auch Jost, Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, S. 25 ff.

²⁴² Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²⁴³ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²⁴⁴ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²⁴⁵ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²⁴⁶ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

²⁴⁷ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 60.

²⁴⁸ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

neben der eigenen Unternehmensführung - wie mehrfach erwähnt²⁴⁹ - auch potenziellen Kapitalgebern dabei, für die in ihrer Funktion begründeten Entscheidungen in Bezug auf das Unternehmen über fundierte Entscheidungsgrundlagen zu verfügen²⁵⁰. Prämisse einer Erreichung dieses Zweckes sei allerdings, zu Kritik gegenüber seiner Tätigkeit beziehungsweise deren Folgen sowohl fähig als auch bereit zu sein²⁵¹.

Im Hinblick auf externe Ratings kann festgehalten werden, dass diese grundsätzlich zu einer Erhöhung der Markttransparenz sowie zu einer Reduzierung von Transaktionsschwellen führen²⁵². Erforderlich hierfür sei allerdings gemäß *Strunz-Happe*, dass alle Marktteilnehmer externe Ratings grundsätzlich anerkennen²⁵³, wobei die Reputation der Ratingagenturen diese als verlässlich und vertrauenswürdig kennzeichnen muss²⁵⁴.

²⁴⁹ Siehe etwa 1. Teil: B oder 2. Teil: B.

²⁵⁰ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59 und 60.

²⁵¹ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 60; siehe auch oben

²⁵² Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 119.; vgl. zu den Wirkungen der Ratings allgemein Großfeld, Globales Rating, in: ZZVglRWiss 101 (2002), S. 399-401.

²⁵³ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 119.

²⁵⁴ Vgl. Die eng mit der Reputation zu verbindende Anerkennung von Ratingagenturen ist relevant für die Erhöhung der Markttransparenz durch ein externes Rating, vgl. Elschen, Banken im Wettbewerb – Wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht, in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S. 27.

VI. Anreize zu einem Rating

Im Hinblick auf die Anreizeffekte zu einem Rating im Kreditgeschäft eines Kreditinstitutes gilt es zunächst, erneut zwischen bankintern erstellten Ratings und solchen, die von externen Agenturen erstellt werden, zu unterscheiden.

Bankinterne Ratings werden bei Vorliegen bestimmter Tatbestände durchgeführt. So erfolgen diese etwa im Rahmen der Prüfung von gestellten Kreditanträgen als Bestandteil der Kreditwürdigkeitsprüfung, aber auch wiederholt bei der laufenden Kreditüberwachung sowie anlässlich spezieller Ereignisse²⁵⁵.

Seit mehreren Jahren ist festzustellen, dass Kreditinstitute in erhöhtem Maße Ressourcen für die Einführung oder die Verbesserung interner Rating-Verfahren binden²⁵⁶.

Zu Ratings durch externe Agenturen kommt es in der Regel dann, wenn diese einen entsprechenden Auftrag erhalten²⁵⁷. Ein Ratingauftrag seitens eines zu bewertenden Unternehmens resultiert aus der Überlegung, dass ein erhofftes gutes Rating dieses Unternehmens dazu führt, dass es am Kapitalmarkt günstiger direkt Fremdkapital beschaffen kann, als dies ohne ein Rating oder über eine finanzierende Bank möglich wäre²⁵⁸. Hintergrund ist, dass das Rating als Indikator für eine adäquate Risikoprämie dienen kann²⁵⁹. Mit dem insofern generierten Finanzierungsvorteil ist das Unternehmen bestrebt, die für das Rating an die beauftragte Agentur bezahlte Gebühr zu überkompensieren.

Bezüglich bankinterner Ratings ist jedoch insbesondere bei kleinen Kreditinstituten zu berücksichtigen, dass der notwendige finanzielle Aufwand für die Installation eines

²⁵⁵ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁵⁶ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142. Dass dies auch aktueller ein nachhaltiges Problem sein kann, ergibt sich auch bei Golla/Roussev/Jürgens, Einführung, Konzeption und Umsetzung Basel II-konformer Rating-Auswertungen, in: RATING aktuell 2005, S. 54.

²⁵⁷ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁵⁸ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

²⁵⁹ Vgl. Miehe, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 224.

eigenerstellten oder eingekauften fortgeschrittenen Ratings den aufgrund dieses Ratings generierbaren Ertrag übersteigen kann²⁶⁰.

²⁶⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142.

C. Grenzen von Ratings

Zu berücksichtigen bleibt, dass das Rating potentiellen Investoren zwar im Hinblick auf das Treffen einer Anlageentscheidung helfen, diese Anlageentscheidung selber aber nicht ersetzen soll²⁶¹. Dies lässt sich aus den ausdrücklichen Hinweisen der Ratingagenturen in deren Veröffentlichungen ableiten, wo es heißt, dass Ratings keine Empfehlungen weder zum Kauf, noch zum Halten oder zum Verkauf bestimmter Wertpapiere darstellen²⁶².

Darüber hinaus soll ein Rating nur die Meinung²⁶³ einer Ratingagentur über ein relatives Bonitätsrisiko darstellen, welches für einen bestimmten Finanztitel besteht. Ausgeklammert sein sollen sowohl das Marktzinsänderungsrisiko eines Titels wie auch das allgemeine Inflationsrisiko.

²⁶¹ Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 24.

²⁶² Vgl. diesbezüglich etwa Moody's Investors Service, Global Ratings Guide (Impressum): "The credit ratings, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities (...). Each rating or rather opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision (...)". Bei Standard & Poor's, Corporate Ratings Criteria, unter: <http://www.iei.liu.se/content/1/c6/03/21/98/Corporate%20rating%20criteria%20S&P.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 3 heißt es in vergleichbarer Weise: "A rating does not constitute a recommendation to purchase, sell or hold a particular security".

²⁶³ Im Sinne eines Werturteiles, vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 129; vgl. zur Klassifizierung seitens der Ratingagenturen als Meinung auch Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 143.

3. Teil: Probleme von Ratings im Umriss

A. Probleme primär aus Sicht des Wettbewerbs der Bewerteten

Nunmehr erfolgt eine Annäherung an zentrale Probleme des Ratings, wobei einige spezifische Problemkreise aufgrund engen Bezuges zu Rechtstatbeständen erst an späterer Stelle diskutiert werden.

Hält man sich an *Mues*, sind Ratings aufgrund ihrer Bedeutung dazu in der Lage, auf Unternehmen ähnlich wie ein „Gottesurteil“ einzuwirken. Dafür spreche, dass bezüglich verlautbarter Ratings eine Berufungsinstanz nicht angerufen werden kann.

Es wird gemutmaßt, dass sich Ratingagenturen mittlerweile der an ihnen geäußerten Kritik stellen²⁶⁴.

Grundsätzlich ist festzustellen, dass sich für solche Unternehmen, welche auf die Kapitalversorgung am Markt angewiesen sind, die Durchführbarkeit (Stichwort Mittelverknappung²⁶⁵) sowie die Konditionen einer Refinanzierung in Abhängigkeit von einer Verschlechterung des Ratings ebenfalls verschlechtern²⁶⁶. Diese Kausalität lässt sich auf das gesamte Standing des betroffenen Unternehmens am Markt übertragen²⁶⁷. Dabei werden Darlehensabschlüsse vermehrt Klauseln bezüglich

²⁶⁴ Vgl. o.V., Bonität – S&P geht auf die Kritiker zu, in: FAZ FINANCE.NET vom 12.09.2003, unter: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/SAndP-geht-auf-die-Kritiker-zu-3527.faz>, Abruf vom 22.08.2009.

²⁶⁵ Eine Mittelverknappung beziehungsweise Kreditrationierung liegt darin begründet, dass Kreditanträge nicht mehr einzelfallbezogen sondern statistische beurteilt werden.

²⁶⁶ Vgl. Schreiber, Landesbanken halten Ratingstrafe für zu hoch, in: Financial Times Deutschland vom 07.05.2009, S. gemäß Anlage; vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 115; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 26. Plankensteiner, Banken setzen Ratingsysteme ein, in: Handelsblatt vom 23.06.2008. Vgl. Maisch, Finanzkrise – Auf der Insel geht die Furcht um, in: Handelsblatt vom 25.07.2008. Das Gegensätzliche, eine höhere Qualität der Geldleihe mit niedrigeren Zinssätzen, resultiert umgekehrt aus besseren Ratings, vgl. Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393.

²⁶⁷ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 115.

einer ratingabhängigen Anpassung von Zinssätzen (so genannte Rating-Trigger) beinhalten²⁶⁸.

Wenngleich branchenübergreifende und flächendeckende Engpässe bei der Unternehmensfinanzierung nicht nachweisbar sind, ist doch ein segmentbezogen restriktiveres Angebotsverhalten von Finanzinstituten zur Kreditvergabe auszumachen²⁶⁹. Dies gilt grundsätzlich auch für das Interbankengeschäft, wobei sich vor allem deutsche Kreditinstitute seit den 90er Jahren des vorherigen Jahrhunderts vermehrt durch Schuldverschreibungen und Repurchase-Agreements (Repos) und weniger durch Kundeneinlagen refinanzieren²⁷⁰. Das eingeschränkte Angebotsverhalten ist vor allem für bonitätsschwache Unternehmen beziehungsweise solche der Industrie sowie für die industrienahen Dienstleister festzustellen²⁷¹. Übertragen auf Ratingsystematiken dürfte es sich hier vor allem um Bewertungen unterhalb des so genannten Investment Grades handeln. 23% der befragten Unternehmen einer Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages sowie der Deutschen Bundesbank haben in 2009 verschlechterte Konditionierungen von Krediten im Vergleich zum Vorjahr angegeben²⁷². Zu berücksichtigen ist auch, dass das Kreditrisiko beziehungsweise die Bonitäten aufgrund der Sondereffekte der Finanzkrise seit Sommer 2007 nur beschränkt einschätzbar sind²⁷³.

Vor allem bei schlechten Bonitätsbeurteilungen, welche den tatsächlichen Verhältnissen nicht entsprechen, steht in rechtstatsächlicher Hinsicht keine Gegensteuerung durch den Markt in Aussicht²⁷⁴. Den Kapitalgebern entsteht nämlich, sollte ein Unternehmen durch eine Ratingagentur ungerechtfertigt (zu)

²⁶⁸ Vgl. Haiss/Tempsch, Bonitätsmanagement als Serviceleistung, in: Rating Advisory – Mit professioneller Beratung zum optimalen Bonitätsurteil, S. 141 f; Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

²⁶⁹ Vgl. Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Wirtschaftslage und Erwartungen – Sonderauswertung „Kreditkonditionen“, S. 1.

²⁷⁰ Vgl. Weber, Aktuelle Refinanzierungsbedingungen der deutschen Kreditwirtschaft, in: ZKredW, S. 419.

²⁷¹ Vgl. Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Wirtschaftslage und Erwartungen – Sonderauswertung „Kreditkonditionen“, S. 1 f.

²⁷² Vgl. Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Wirtschaftslage und Erwartungen – Sonderauswertung „Kreditkonditionen“, S. 1.

²⁷³ Vgl. Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Wirtschaftslage und Erwartungen – Sonderauswertung „Kreditkonditionen“, S. 3 f.

²⁷⁴ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 96.

schlecht bewertet werden, kein finanzieller Schaden²⁷⁵. Vielmehr ist das Gegenteil der Fall: Den eben bereits angesprochenen erhöhten Kapitalkosten der gerateten Unternehmen steht ein Vorteil der finanzierenden Banken und Investoren gegenüber²⁷⁶: eine erhöhte Kapitalverzinsung.

Problematisch sind die mit Basel II verbundenen Rating-Anforderungen aufgrund der in Deutschland nicht vorhandenen Ratingkultur und -historie für gehobene mittelständische Unternehmenskunden²⁷⁷, stellen aber gerade auch sonstige mittlere²⁷⁸ und kleinere Unternehmen vor Hindernisse²⁷⁹. Denn gerade diese Unternehmensgrößengruppe – sie machte nach neuesten derzeit vorliegenden Zahlen aus 2007/2008 immerhin 99,7% des Unternehmensbestandes der Bundesrepublik Deutschland aus und generierte im gleichen Jahr circa 37,5% der steuerpflichtigen bundesdeutschen Umsätze²⁸⁰ – ist typischerweise knapp an Eigenkapital und es ist davon auszugehen, dass die Kosten in Verbindung mit der Erstellung externer Ratings die – aufgrund vergleichsweise hoher Bonitäten – in Aussicht stehenden Einsparungen bei Finanzierungen überkompensieren²⁸¹. So ist der aufzuwendende Betrag für die Erstellung eines externen Ratings bei einer der etablierten, großen Agenturen mit etwa € 35.000,00 bis € 60.000,00 zu veranschlagen²⁸². Für die Kosten einer Beauftragung einer alternativen, d.h.

²⁷⁵ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 96.

²⁷⁶ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 96.

²⁷⁷ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258. Im europäischen aber insbesondere im deutschen Mittelstand spielen externe Ratings bisher kaum eine Rolle. Vielen Unternehmen erscheint die Beauftragung vor allem der großen Agenturen zur Ratingvergabe als zu kostenintensiv. Zukünftig wird sich erweisen, ob es vor diesem Hintergrund zu einer Kultur externer Ratings kommen wird. Eine durchweg positive Erwartung erscheint aber aufgrund der Historie der letzten Jahre als zweifelhaft, vgl. ohne Bearbeiter, Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, S. 927.

²⁷⁸ Die Betroffenheit des Mittelstands aufgrund der für ihn typischen Außenfinanzierung über Bankkredite ergibt sich bei Plankensteiner, Banken setzen Ratingsysteme ein, in: Handelsblatt vom 23.06.2008.

²⁷⁹ Vgl. Rolfes/Emse, Basel II und die zukünftigen Kreditpreise, in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S. 68.

²⁸⁰ Vgl. IfM Bonn, Schlüsselzahlen des Mittelstands in Deutschland 2007/2008, unter: ifm-bonn.org/index.php?id=99, Abruf vom 27.03.2010.

²⁸¹ Vgl. Rolfes/Emse, Basel II und die zukünftigen Kreditpreise, in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S. 68. Festzuhalten ist, dass die Weiterreichung erhöhter Eigenmittelkosten der Banken an ihre Kreditkunden möglich ist, aber etwa im Regelwerk von Basel I nicht vorgeschrieben ist. Maßgeblich werden hier Ertrags- und sonstige Überlegungen (Wettbewerbsposition, etc.) der Banken sein.

²⁸² Vgl. Rolfes/Emse, Basel II und die zukünftigen Kreditpreise, in: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen, S. 56. Everling setzt als oberen Richtwert USD 125.000 für den Geldmarktbereich an und erläutert auch Modelle einer teilvariablen Vergütung, vgl. Everling, Credit Rating für Geldmarktpapiere, in: Die Bank 1992 (Heft 2), S. 82;

kleineren Ratingagentur, wird ein Kostenkorridor von € 5.000,00 bis € 38.000,00 angegeben, wobei sich diese Spreizung maßgeblich aus der Unternehmensgröße ergibt²⁸³. Ein jährliches Re-Rating ist freilich mit weiteren Kosten verbunden, welche nochmals circa 60-100% der für die Erstbewertung eingegangenen Kosten ausmacht²⁸⁴. Aufgrund einer Vereinbarung mit dem Basler Ausschuss fällt allerdings die Eigenkapitalunterlegung für kleine und mittlere Unternehmen („KMU“) deutlich geringer aus²⁸⁵. Vielen KMU fehlt allerdings eine entsprechende Vorbereitung auf Basel II.

Eine Entlastungswirkung besitzt in diesem Zusammenhang die gleichberechtigte Zulassung interner Ratings neben externen Ratings²⁸⁶. Bei internen Ratings, welche für das Unternehmen meist kostenfrei durchgeführt werden, erhält das bewertete Unternehmen in der Regel keine Detailergebnisse²⁸⁷. Eine anderweitige Verwendung des Ratings neben der Kreditvergabe ist nicht möglich²⁸⁸. Externe Ratings vereinfachen die Beschaffung von Fremdkapital²⁸⁹: Neben einem einerseits leichteren Wechsel der Bank können andererseits auch Fremdmittel über den Kapitalmarkt beschafft werden²⁹⁰. Publierte (externe) Ratings erhöhen die internationale Vergleichbarkeit der Unternehmen und steigern so auch die Attraktivität für internationale Investoren²⁹¹. Bei internen Ratings sind dagegen meist weder die Ergebnisse noch die Kriterien der Ratingverfahren bekannt²⁹². Bewertungsfehler oder unvollständige Berücksichtigungen von Besonderheiten, vor

²⁸³ Vgl. Wildemann, Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Risikoposition von KMU beim Rating unter besonderer Berücksichtigung leistungswirtschaftlicher Risiken, in: Controlling 2005 Heft 4/5, S. 234. Der Maßgeblichkeit der ausgewählten Ratingagentur in Bezug auf die Ratingkosten wird nach Verständnis des Verfassers in der zitierten Quelle etwas irreführend erst im 2. Folgesatz berücksichtigt.

²⁸⁴ Vgl. Wildemann, Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Risikoposition von KMU beim Rating unter besonderer Berücksichtigung leistungswirtschaftlicher Risiken, in: Controlling 2005 Heft 4/5, S. 234.

²⁸⁵ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Das Bundesfinanzministerium zum Verhandlungserfolg bei Basel II, unter: http://www.bundesfinanzministerium.de/cln_04/nn_3792/DE/13279.html, 10.07.2002.

²⁸⁶ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258; zur gleichberechtigten Zulassung interner Ratings: Siehe 2. Teil: B, I, 2.

²⁸⁷ Vgl. Förderland, Rating, unter: <http://www.foerderland.de/357.0.html>, Abruf vom 27.10.2009.

²⁸⁸ Vgl. Förderland, Rating, unter: <http://www.foerderland.de/357.0.html>, Abruf vom 27.10.2009.

²⁸⁹ Vgl. Parlamentskreis Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Rating und die Folgen für den Mittelstand, unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>.

²⁹⁰ Vgl. Parlamentskreis Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Rating und die Folgen für den Mittelstand, unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>.

²⁹¹ Vgl. Parlamentskreis Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Rating und die Folgen für den Mittelstand, unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>.

²⁹² Vgl. Parlamentskreis Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Rating und die Folgen für den Mittelstand, unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>.

allem in mittelgroßen Unternehmen keine untypische Situation, lassen sich dann nicht beheben²⁹³.

Für kleine und mittelständische Unternehmenskunden wirkt dennoch entlastend, dass für ungeratete Unternehmen ein Standardrisikogewicht von 100 Prozent gelten soll und dass Kreditengagements für diese Kundengruppen dem Retail-Portfolio eines Kreditgebers zugeordnet werden sollen²⁹⁴.

Hinzu kommt: Sofern etwa Emittenten im Rahmen unbeauftragter Ratings nicht mit den sie bewertenden Ratingagenturen kooperieren, sind schließlich oftmals schlechtere Beurteilungen im Vergleich zu Auftragsratings zu konstatieren²⁹⁵, welche auch vergleichsunabhängig in einigen Fällen als zu schlecht auf Basis von beurteilten Ausfallraten beurteilt wurden²⁹⁶. So ist beispielsweise festgestellt worden, dass so genannte Speculative Grade Ratings²⁹⁷, in gewissem Umfang vergeben wurden²⁹⁸. Schlechte Ratings sind umgekehrt jedoch auch in Fällen laufender Kooperationen möglich, wie die am 06.05.2009 erfolgten Herabstufungen nahezu aller deutscher Landesbanken zeigen, wobei zumindest zwischen diesen Banken und den tätig gewordenen Ratingagenturen Ratingmandate bestanden haben²⁹⁹. Eine Kooperation im Sinne eines Informationsaustauschs ist in der Praxis etwa im Jahr 2003 zwischen der deutschen Bundesregierung und der Ratingagentur Standard & Poor's unterblieben³⁰⁰. Standard & Poor's hatte hier bereits im Vorfeld

²⁹³ Vgl. Parlamentskreis Mittelstand (PKM) der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Rating und die Folgen für den Mittelstand, unter: <http://www.mittelstand-deutschland.de/DOWNLOAD/2000-08-Rating.htm>.

²⁹⁴ Vgl. Volk, Basel II – Zinsanpassungsklauseln und der Trend zur Disintermediation, in: ZKredW 2004, S. 1258.

²⁹⁵ Vgl. Bannier/Behr/Güttler, Why are unsolicited ratings lower than solicited ratings?, unter: <http://www.finance.uni-frankfurt.de/master/brown/181.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 27; vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 340; vgl. auch Heinze, „Basel II“-Eigenmittelvereinbarung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft – neue Wege in der Liquiditätsbeschaffung, in: BKR 2002, S. 213, m.w.N..

²⁹⁶ Vgl. Bannier/Behr/Güttler, Why are unsolicited ratings lower than solicited ratings?, unter: <http://www.finance.uni-frankfurt.de/master/brown/181.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 27.

²⁹⁷ In Abgrenzung zu so genannten Investment Grade Ratings werden hierunter solche schlechteren Ratings verstanden, welche Standard & Poor's sowie Fitch Ratings mit BB+ bis C und Moody's mit Ba1 bis C kennzeichnet. Vgl. zur Begrifflichkeit auch Everling, "Rating", in Gerke, Börsen Lexikon, S. 657.

²⁹⁸ Vgl. Byoun/Shin, Unsolicited Ratings, S. 19; vgl. Everling, "Rating", in Gerke, Börsen Lexikon, S. 658; Poon, Are Unsolicited Ratings Biased Downward?, in: Journal of Banking and Finance 2003, S. 593.

²⁹⁹ Vgl. Schreiber, Landesbanken halten Ratingstrafe für zu hoch, in: Financial Times Deutschland vom 07.05.2009, S. gemäß Anlage.

³⁰⁰ Vgl. o. V., Staatsverschuldung zu hoch – Eichel blockt Ratingagenturen ab, in: wiwo.de vom 15.04.2003, unter: <http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/eichel-blockt-ratingagenturen-ab-317921/>, Abruf vom 27.10.2009.

eine Herabstufung Deutschlands angekündigt³⁰¹. Entsprechend wird auch bei *Eisen* bescheinigt, dass unbeauftragte Ratings als nachteilhafte Konsequenzen die Zahlung einer Risikoprämie an Investoren in Gestalt eines höheren Zinses aber auch einen möglicherweise eintretender Ansehensverlust des beurteilten Objektes und/oder Unternehmens sowie – je nach den Umständen – auch die Absage einer Wertpapieremission mit sich bringen können³⁰². Hier wird quasi auf die autonome Finanzierungspolitik von Unternehmen eingewirkt³⁰³. Dies kann sich – wie das BASF AG-Beispiel zeigt – auch auf weltweit tätige Emittenten beziehen³⁰⁴.

Insbesondere Fitch hat in der Vergangenheit in erhöhtem Ausmaß unbeauftragt geratet³⁰⁵, erklärt aber auch in ihrem aktuellen Code of Conduct, so nach wie vor teilweise zu verfahren³⁰⁶. Auch Moody's und Standard & Poor's benennen in ihren aktuellen Code of Conduct Situationen, in welchen sie unbeauftragte Ratings durchführen³⁰⁷. Hintergrund unbeauftragter Ratings ist dabei in der Regel der informatorische Netzwerkeffekt, d.h. die Erhöhung der Bedeutung eines Ratings (einer bestimmten Agentur) für Anlageentscheidungen im Zuge eines ausreichenden Portfolios an bereits durchgeführten Bewertungen³⁰⁸. Den Ratingagenturen ist dabei bereits vorgeworfen worden, den Emittenten mit Hilfe in Aussicht stehender Schlechtbewertungen zu einer Mandatierung der Agentur zwecks Erreichung eines

³⁰¹ Vgl. o. V., Staatsverschuldung zu hoch – Eichel blockt Ratingagenturen ab, in: wiwo.de vom 15.04.2003, unter: <http://www.wiwo.de/unternehmer-maerkte/eichel-blockt-ratingagenturen-ab-317921/>, Abruf vom 27.10.2009.

³⁰² Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 273 f. Bezüglich der Absage einer Emission vgl. Bottini, An Examination of the Current Status of Rating Agencies and Proposals for Limited Oversight of Such Agencies, in: 30 San Diego L. Rev. 1993, S. 8, wo auf einen Emissionsverzicht des französischen Unternehmens Usinor Sacilor im Jahr 1991 verwiesen wird. Negative Auswirkungen auf so genannte „Trigger-Klauseln“ in Darlehens- oder Anleihebedingungen bestehen dagegen nicht unmittelbar, da die hierfür maßgeblichen Ratingagenturen separat bestimmt werden, Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 274.

³⁰³ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 274.

³⁰⁴ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 276.

³⁰⁵ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Externe Credit Ratings und die Finanzierung mittelständischer Unternehmen, S. 213, m. w. N..

³⁰⁶ Vgl. Fitch Ratings, Code of Conduct, unter: <http://fitchratings.com.tw/en/conduct.html>, Abruf vom 27.10.2009, Abschnitt 2.6.

³⁰⁷ Vgl. Moody's Investors Service, Code of Professional Conduct, unter: http://www.moody.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/professional_conduct.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 15 f, Abschnitt 3.13. Der Code of Professional Conduct von Moody's fordert sogar für einen Zeitraum von nicht weniger als einem Jahr nach Erteilung eines auftragslosen Ratings den Verzicht auf die Annahme eines Entgelts für Analysetätigkeit; vgl. Standard & Poor's, Code of Conduct, unter: http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SP_RatingsServicesCodeOfConduct_June2007.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 9 f, Abschnitt 3.9.

³⁰⁸ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 25.

guten Ratings zu motivieren³⁰⁹. Hierbei handelt es sich um einen Vorwurf, welcher vor allem von Japanischen Behörden und Unternehmen mit der Begründung hervorgebracht wurde, dass eine bewusste Unterbewertung der Kreditwürdigkeit die Bewerteten dazu veranlasst, ein Rating zu mandatieren, um die wahre Kreditwürdigkeit zu beweisen³¹⁰.

Ebenfalls ist den Agenturen vorgeworfen worden, Emittenten im Anschluss an nicht-mandatierte Ratingprozesse zur Zahlung aufgefordert zu haben³¹¹ beziehungsweise politischen Druck zur Bildung so genannter Bad Banks ausüben zu wollen³¹². Selbst wenn dies aktuell nicht durchgängige Marktpraxis ist – Moody's schlägt in seinem Code of Professional Conduct Zahlungen in einem Zeitraum von mindestens einem Jahr nach unbeauftragtem Rating aus³¹³, ferner sind Transparenzvorschriften berücksichtigt im Verordnungsvorschlag zu Ratingagenturen der Kommission der Europäischen Union (Art. 7 I)³¹⁴ - könnte in auftretenden Fällen unter anderem eine wettbewerbliche Unlauterkeit sowie missbräuchliche Handlungen beziehungsweise Diskriminierungen im kartellrechtlichen Sinne zu sehen sein. Einschränkend wirkt hier, dass unbeauftragte Ratings im Hinblick auf Ratings von Schuldverschreibungen und ihrer Emittenten in der Praxis nur eine nachrangige Bedeutung besitzen³¹⁵.

³⁰⁹ Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142. vgl. Bottini, An Examination of the Current Status of Rating Agencies and Proposals for Limited Oversight of Such Agencies, in: 30 San Diego L. Rev. 1993, S. 8; vgl. auch Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 25.

³¹⁰ Vgl. Bannier/Behr/Güttler, Why are unsolicited ratings lower than solicited ratings?, unter: <http://www.finance.uni-frankfurt.de/master/brown/181.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 2.

³¹¹ Vgl. Hill, Regulating the Rating Agencies, in: Washington University Law Quarterly 2004, S. 51 Fn. 38, m. w. N.; dies wird auch angedeutet bei SEC, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market as Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, unter <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 24; Smith/Walter, Rating Agencies: Is There an Agency Issue?, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 312.

³¹² Vgl. Schreiber, Landesbanken halten Ratingstrafe für zu hoch, in: Financial Times Deutschland vom 07.05.2009, S. gemäß Anlage, wo auch darauf hingewiesen wird, dass die im Falle der Landesbanken zum 06.05.2009 tätige Ratingagentur Standard & Poor's eine derartige Motivation bestreite.

³¹³ Vgl. Moody's Investors Service, Code of Professional Conduct, unter: http://www.moody's.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/professional_conduct.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 15 f, Punkt 3.13.

³¹⁴ Die EU-Kommission hatte im Vorfeld hierzu am 31.07.2008 zwei diesbezügliche Konsultationspapiere publiziert. Das EU-Parlament hat bezüglich des Vorschlages über eine Verordnung über Ratingagenturen am 23.03.2009 Stellung genommen, vgl. jeweils Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 143. Am 23.04.2009 hat das Europäische Parlament den Vorschlag mit Änderungen angenommen, vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“ – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1165.

³¹⁵ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 273.

Dennoch kommen solche aber von mehreren Marktteilnehmern zur Anwendung³¹⁶.
 Folgende Übersicht veranschaulicht dies (Abb.1):

Annex I.C – Market Practices

Rating Agency	Payment By	Unsolicted Ratings
A.M. Best Co.	Subscriber	Y
Bancaaria Kreditbaten 1/Norden AB	Subscriber	Y
Canadian Bond Rating Service	Subscriber	Y
Credit Safe AB	Subscriber	Y
Domestic Bond Rating Service	Subscriber	Y
Dun & Bradstreet	Subscriber	Y
Equis-Jones Credit Rating Co.	Subscriber	Y
Euro Ratings AG	Subscriber	N
European Creditors AB International	Subscriber	Y
Industriest DCR SpA	Rated body	N
Japan Credit Rating Agency, Ltd (JCR)	Rated body	Y
Japan Rating And Investment Information, Inc. (RAI)	Subscriber	Y
KMV Corporation	Subscriber	Y
Lace Financial Corp.	Subscriber	Y
M&A & Co	Subscriber	Y
Moody's Investors Service	Rated body	Y
Norddeutscher Credit Information AB	Subscriber	Y
Rating Services AG	Rated body	N
Standard & Poor's	Rated body	N
SVEA Kredit-Information AB	Subscriber	Y
SVEFO Sverige AB	Subscriber	Y
Thomson Financial Standard (Direct)	Subscriber	Y
Thomson Financial Standard (Long Term)	Subscriber	Y
Thomson Financial Standard (Coverage)	Subscriber	Y
Unternehmensratingagentur AG (URA)	Subscriber	N
Upplysningcentralen AB (UC AB)	Subscriber	Y
MERGED AGENCIES		
Duff & Phelps Credit Rating Co.		N
Finch IBICA		Y
Finch (2000)		Y
OUTSIDE G10		
Rating Agency Malaysia Berhad (RAM)	Rated body	Y
Central Intelligence	Subscriber	Y

Notes

1. With the exception of KMV and Lace Financial, the subscriber fee charged is for access to the rating of a single company (including own rating).

Quelle: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION
 WORKING PAPERS, No. 3 – August 2000, Abruf weblink
http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Dossiers/Adequation%20fonds%20propres/bcbs_wp3.pdf am
 20.08.2009.

Betroffener eines unbeauftragten Ratings ist beispielsweise das Unternehmen BASF AG im Jahr 1989 gewesen³¹⁷. Die seinerzeit tätige Ratingagentur ist Moody's Investors Service gewesen³¹⁸.

³¹⁶ Bank for International Settlements, Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information, S. 25.
³¹⁷ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 273.
³¹⁸ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 273.

Bei Verzicht auf Ratings drohen dagegen in der derzeitigen Situation der Finanzmärkte Finanzierungsprobleme in einzelnen Bereichen: Die Platzierung nicht gerateter Wertpapiere bereitet Schwierigkeiten³¹⁹.

Unter dem so genannten Notching versteht man, dass eine Ratingagentur im Rahmen der Beurteilung einer Emission einerseits die von anderen Agenturen publizierten Bewertungen zu Grunde legt, andererseits diese Bewertungen aber an die eigenen Maßstäbe adjustiert³²⁰. Als Beispiel sei etwa auf Bonitätsbeurteilungen für strukturierte Kapitalmarktprodukte³²¹ verwiesen, wobei diese Wertpapiere von einem Fonds respektive einer Zweckgesellschaft begeben werden und die Sicherung durch in den Fonds eingestellte Forderungen³²² erfolgt. Es existieren Vorwürfe, dass Ratingagenturen die auszugebenden Wertpapiere stark abwerten beziehungsweise sich einer Bewertung widersetzen, sofern die eingebrachten Forderungen oder beteiligte Personen von anderen Agenturen bewertet wurden³²³. Es wird etwa darauf verwiesen, dass Moody's and Standard & Poor's im Falle der Bewertung eines strukturierten Finanzierungsvehikels fordern, dass mindestens 80% der unterliegenden Vermögenswerte bereits von ihren Agenturen bewertet wurden und andererseits Abschläge von bis zu vier Stufen ihrer Bewertungssystematik vornehmen³²⁴.

Moody's etwa gibt eine derartige Praxis auch zu³²⁵. Vorgaben an die Verwendung von Ratings anderer Agenturen sind berücksichtigt im Verordnungsvorschlag zu Ratingagenturen der Kommission der Europäischen Union (Art. 7)³²⁶. Bis zu einer

³¹⁹ Vgl. Mast, Zukunft der (mittelständischen) Unternehmensfinanzierung, in: ZKredW 2008, S. 494.

³²⁰ Vgl. Moody's Investors Service, Letter to Security Exchange Commission (SEC) of March 30, 2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-55.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

³²¹ Hierunter fallen so genannte Asset-Backed Securities, Residential/Commercial Mortgage_Backed Securities sowie Collateralized Debt Obligations, vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 341.

³²² Diese Forderungen sind teilweise verbrieft, vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 341.

³²³ Vgl. SEC, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market as Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, unter <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 24.

³²⁴ Vgl. Rubinfeld, Letter to SEC vom 24.04.2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 2.

³²⁵ Moody's Investors Service, Letter to Security Exchange Commission (SEC) of March 30, 2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-55.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

³²⁶ Die EU-Kommission hatte im Vorfeld hierzu am 31.07.2008 zwei diesbezügliche Konsultationspapiere publiziert. Das EU-Parlament hat bezüglich des Vorschlages über eine Verordnung über Ratingagenturen am 23.03.2009 Stellung genommen, vgl. jeweils Schneider,

Inkraftsetzung beziehungsweise im Falle der Nichteffizienz dieser Vorschrift sind möglicherweise eine wettbewerbsrechtliche Unlauterkeit sowie kartellrechtliche Verstöße einschlägig.

Es bleibt abzuwarten, ob sich an dem gängigen Gebührenmodell – Entgeltung derjenigen Ratingagentur, mit welcher ein Mandatsverhältnis besteht – in Zukunft etwas ändern wird. Ein Vorschlag des Generalstaatsanwaltes von New York City, USA, gegenüber den Ratingagenturen sieht dementsprechend vor, dass Emittenten künftig alle Ratingagenturen entgelten sollen, welche eine Bonitätsbewertung durchgeführt haben³²⁷. Dieser Vorschlag wird u. a. seitens der Investoren stark kritisiert³²⁸. Fraglich ist, ob hier nicht stark auf die tätigen Ratingagenturen verbreiterte Marktchancen die Qualität der Gesamtbewertung tendenziell verwässern, indem Investoren zwar ein Meinungsspektrum angeboten wird, diese aber gegebenenfalls auch verunsichert werden und so der Nutzen der Ratings für Investoren wie für Emittenten beeinträchtigt wird. Sollte die Erweiterung auf die drei großen Ratingagenturen, wie vorgeschlagen³²⁹, auch langfristig begrenzt sein und zudem – wie offenbar vorgesehen - nur die Publizität eines emittentenseitig ausgewählten Ratings erfolgen, wäre zumindest dieser Effekt aber begrenzt. Im Folgenden soll daher von der bisherigen Situation ausgegangen werden. Die geschilderten Entwicklungen müssen jedoch weiter beobachtet werden.

Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 143. Am 23.04.2009 hat das Europäische Parlament den Vorschlag mit Änderungen angenommen, vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1165.

³²⁷ Vgl. Riecke, Gebührenmodell- Neue Regeln für Ratingagenturen, in: Handelsblatt vom 06.06.2008. Vgl. Cass, Dwight, Ratingagenturen – Ratingreform greift zu kurz, in: Handelsblatt vom 04.06.2008, unter: <http://handelsblatt.com/finanzen/breakingviews/ratingreform-greift-zu-kurz>; 1439266, Abruf vom 27.10.2009. Riecke, Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden, in: Handelsblatt vom 11.06.2008. Uttich, Ratingagenturen wollen Gebührenstruktur ändern, in: FAZ vom 05.06.2008.

³²⁸ Riecke, Gebührenmodell- Neue Regeln für Ratingagenturen, in: Handelsblatt vom 06.06.2008. Zudem argumentiert gemäß dieser Quelle etwa die Gesellschaft Eagan-Jones-Rating, dass aus diesem Vorschlag keine Lösung des Interessenkonfliktes der Ratingagenturen ergibt. Der darin bestehende Interessenkonflikt, dass Ratingunternehmen Emittenten bei der Strukturierung von solchen Finanzprodukten beraten, welche sie anschließend auch bewerten, soll nach Vorschlägen der SEC behoben werden, vgl. Riecke, Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden, in: Handelsblatt vom 11.06.2008.

Riecke, Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden, in: Handelsblatt vom 11.06.2008.

³²⁹ Cass, Dwight, Ratingagenturen – Ratingreform greift zu kurz, in: Handelsblatt vom 04.06.2008, unter: <http://handelsblatt.com/finanzen/breakingviews/ratingreform-greift-zu-kurz>; 1439266, Abruf vom 27.10.2009. Riecke, Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden, in: Handelsblatt vom 11.06.2008.

Erwähnt aber im Folgenden mangels wettbewerbsrechtlichem Ansatz ausgeklammert sei das Problem, dass in Bezug auf falsche Ratingbeurteilungen die Fehlerhaftigkeit erst zu einem späten Zeitpunkt kommuniziert beziehungsweise der Fehler korrigiert worden ist.

Aufgetreten ist ein derartiger Verdachtsmoment im Zusammenhang mit Moody's-Bewertungen von strukturierten Kreditderivaten (konkret: Constant Proportion Debt Obligations, so genannten CPDOs)³³⁰. Hintergrund einer nicht zeitnahen Berücksichtigung von Fehlerinformationen ist möglicherweise, dass die Ratingprozesse der großen Ratingagenturen auf solchen Prämissen beruhen, welche auf Basis historischer Zeitreihen fußen³³¹. Diese Methodik kann nämlich mit sich bringen, dass Änderungen externer Rahmenbedingungen je nach den Umständen weder zeitnah noch vollständig in Prämissen von Ratingvorgängen Berücksichtigung finden³³². Ferner sind die Gründe aber auch in hohen Personalfuktuationen und Fehlanreizen bei Mitarbeitern zu suchen³³³.

Es gibt Stimmen, welchen den Ratingagenturen bezüglich ihrer Fehlbewertungen auch vorsätzliches Verhalten vorwerfen³³⁴, eine Begründung beziehungsweise Beweise allerdings schuldig bleiben. Ausdehnen lässt sich die oben angeführte Kritik zu spät kommunizierter Fehlerhaftigkeit auf die generelle Bewertungshaltung gegenüber komplexen, strukturierten Wertpapieren, welche mit Hypotheken minderer Bonität unterlegt waren³³⁵. Eine Herabwertung etwa seitens Standard & Poor's ist

³³⁰ Vgl. Cünnen/Eberle/Maisch, Fehlbewertungen - Moody's im Visier der Staatsanwaltschaft, in: Handelsblatt vom 23.05.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/moody-s-im-visier-der-staatsanwaltschaft;1433521>, Abruf vom 27.10.2009.

³³¹ Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393.

³³² Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393.

³³³ Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142.

³³⁴ Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142, mit Verweis auf Sean J. Egan vor dem US House Committee on Oversight and Government Reform am 22.10.2008.

³³⁵ Vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“ – Der Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, in WM 2009, S. 1165; vgl. Cünnen, Brisanter Bericht der Börsenaufsicht, Analysten verschweigen Risiken, in: Handelsblatt vom 10.07.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/analysten-verschweigen-risiken;2010190>, Abruf vom 22.08.2009. Riecke, Gebührenmodell- Neue Regeln für Ratingagenturen, in: Handelsblatt vom 06.06.2008. Riecke, Börsenaufsicht will Interessenkonflikte unterbinden, in: Handelsblatt vom 11.06.2008. o.V., Zu gute Bonitätsnoten – SEC lässt Prüfer auf Ratingagenturen los, in: Financial Times Deutschland vom 14.07.2009, unter: <http://www.ftd.de/politik/international/Zu-gute-Bonit%E4tsnoten-SEC-l%E4sst-Pr%FCfer-auf-Ratingagenturen-los/540057.html>, Abruf vom

erst um den 10.07.2007 erfolgt³³⁶. Als Grund der späten Reaktion wird auf die finanzielle Abhängigkeit zwischen Emittenten und Ratingagenturen verwiesen³³⁷. Die Folgen sind hier dann allerdings zumindest temporär besser als gerechtfertigte Ratingbewertungen. Die Anforderung der Aktualität an ein Rating³³⁸ wird dann vernachlässigt.

09.08.2009; o.V., Falsche Bonitätsnoten – SEC watscht Ratingagenturen ab, in: Financial Times Deutschland vom 09.07.2008.

³³⁶ Vgl. Cünnen, Ratingagenturen – Prüfer auf dem Prüfstand, in: Handelsblatt vom 28.07.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/pruefer-auf-dem-prufstand;2016234>, Abruf vom 27.10.2009.

³³⁷ Vgl. Uttich, Ratingagenturen wollen Gebührenstruktur ändern, in: FAZ vom 05.06.2008; siehe generell zur wirtschaftlichen Abhängigkeit zwischen Emittent und Ratingagentur auch Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142.

³³⁸ Auf die Anforderung der Objektivität wurde eingangs verwiesen, siehe 2. Teil: B, II.

B. Probleme primär aus Sicht des Wettbewerbs der Bewerter

Unbeauftragte Ratings können nicht nur – wie an vorheriger Stelle erläutert – in die Finanzierungspolitik von etwa Wertpapier-emittierenden Unternehmen eingreifen. Sie sind auch dazu geeignet, den Marktanteil der unmandatiert bewertenden Ratingagentur auszuweiten, indem Sie die Nachfrage nach auftragsgebundenen Ratings eindämmen³³⁹. Dies gilt etwa für die Beurteilung von Schuldverschreibungen³⁴⁰.

Zu berücksichtigen ist allerdings auch, dass die Eigenkapitalvorschriften gemäß Basel II vor allem für kleinere Banken komplex und kostspielig sind (Stichwort economies of scale). Dazu trägt bei, dass die Bank etwa beim internen Rating die Zustimmung der Bankaufsicht³⁴¹ benötigt und in diesem Zusammenhang zum Nachweis in der Lage sein muss, dass sie bestimmte Auflagen in Bezug auf Methodik und Offenlegung erfüllt. Ferner ist es erforderlich, dass – überwiegend neue³⁴² - Anwendungen mit Funktionalitäten für die Bewertung operationeller Risiken implementiert werden und zu deren Speisung Datensätze aus verschiedenen Systemwelten und sonstigen Quellen Integration finden³⁴³. Zudem werden kleine Banken insofern durch Basel II benachteiligt, als diese keine statistisch auswertbaren Portfolios aufbauen können und ihre einzelfallbezogene Bewertung erhöhte Eigenkapitalkosten verursacht.

C. Probleme mit genereller Auswirkung auf die Freiheit des Wettbewerbs

Die Freiheit des Wettbewerbs könnte durch die Unterdrückung von Wettbewerbsmöglichkeiten innovationsfreudigerer Ratingunternehmen ausgehöhlt werden. Andererseits mögen nachvollziehbare Argumente für solche Praktiken bestehen, welche zunächst als freiheitsbeschränkend betrachtet werden: Die

³³⁹ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 277.

³⁴⁰ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 278.

³⁴¹ Dies ist in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, kurz BaFin, gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank. In der Schweiz wird diese Funktion von der „EBK“ wahrgenommen, in Österreich von der „FMA“ gemeinsam mit der Österreichischen Nationalbank.

³⁴² Financial Times Research Center, London, Studie, referenziert in: Implementierung von Basel II – Europa führend, in: ZKredW 2004, S. 1248.

³⁴³ Financial Times Research Center, London, Studie, referenziert in: Implementierung von Basel II – Europa führend, in: ZKredW 2004, S. 1246.

Erstellung sowie die Publikation etwa von unbeauftragten Ratings aber beispielsweise auch Herabstufungsdrohungen, Notching sowie die Nichtoffenlegung von nicht nachvollziehbaren Ratingmethoden³⁴⁴. Ein Eingehen auf Probleme mit genereller Auswirkung auf die Freiheit des Wettbewerbs erfolgt – anders als diejenigen aus Sicht des Wettbewerbs der Bewerteten und der Bewerter - nicht separat sondern, da insofern enger zusammenhängend, bei Erörterung der zuletzt Genannten.

³⁴⁴ Vgl. zur nicht möglichen Nachvollziehbarkeit von Ratingmethoden Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142.

D. Die Probleme in der Übersicht

Problematisch für bewertete Unternehmen ist die Verschlechterung der Durchführbarkeit sowie der Konditionen einer Refinanzierung aber auch des Standing am Markt in Abhängigkeit von einer Verschlechterung des Ratings³⁴⁵. Bonitätsschwache Unternehmen oder Investitionen mit erhöhtem Risikograd trifft ein eingeschränktes Angebot³⁴⁶. Die Basel II-Rating-Anforderungen treffen vor allem mittelständische und kleinere Unternehmen, welche den hohen Kosten des externen Ratings gegenüberstehen³⁴⁷. Bei internen Ratings sind dagegen meist weder die Ergebnisse noch die Kriterien der Ratingverfahren bekannt und es kommt zu Bewertungsfehlern³⁴⁸. Unterbleibt bei unbeauftragten Ratings die Kooperation mit den Ratingagenturen, führt dies zu oftmals schlechteren Beurteilungen im Vergleich zu Auftragsratings³⁴⁹.

Es stehen die Vorwürde gegen Ratingagenturen im Raum, dass:

- Emittenten durch in Aussicht stehende Schlechtbewertungen zu einer Mandatierung zwecks Erreichung eines guten Ratings veranlasst werden beziehungsweise Emittenten im Anschluss an nicht-mandatierte Ratings zur Zahlung aufgefordert werden³⁵⁰.
- Durch das so genannte Notching im Rahmen der Beurteilung einer Emission einerseits die von anderen Agenturen publizierten Bewertungen zu Grunde gelegt, andererseits diese Bewertungen aber an die eigenen Maßstäbe adjustiert werden³⁵¹.

³⁴⁵ Siehe 3. Teil: A.

³⁴⁶ Siehe 3. Teil: A.

³⁴⁷ Siehe 3. Teil: A.

³⁴⁸ Siehe 3. Teil: A.

³⁴⁹ Siehe 3. Teil: A.

³⁵⁰ Siehe 3. Teil: A.

³⁵¹ Siehe 3. Teil: A.

Problematisch für Bewerter ist, dass:

- unbeauftragte Ratings den Marktanteil der unmandatiert bewertenden Ratingagentur auszuweiten können, indem Sie die Nachfrage nach auftragsgebundenen Ratings eindämmen³⁵².
- sich Basel II vor allem für kleinere Banken kostspielig auswirkt³⁵³.
- kleine Banken durch Basel II benachteiligt werden, als diese keine statistisch auswertbaren Portfolios aufbauen können und ihre einzelfallbezogene Bewertung erhöhte Eigenkapitalkosten verursacht³⁵⁴.

Hinzu kommt die Problematik der Nichtoffenlegung von nicht nachvollziehbaren Ratingmethoden³⁵⁵.

³⁵² Siehe 3. Teil: B.

³⁵³ Siehe 3. Teil: B.

³⁵⁴ Siehe 3. Teil: B.

³⁵⁵ Siehe: 3. Teil: C.

E. Abgrenzung der rechtlichen Untersuchung

Es stellt sich die Frage, an welchen Rechtsmaßstäben das Rating zu beurteilen ist. Etwa seitens solcher Emittenten von Wertpapieren, welche ohne Einholung ihrer Zustimmung oder gegebenenfalls sogar gegen ihren Willen gerated wurden, ist ein Interesse nachvollziehbar, gegen die Veröffentlichung des Ratings einzuschreiten oder Schadensersatzansprüche einzuleiten.

Sofern Unternehmen beziehungsweise die von diesen vertriebenen Leistungen Objekte eines Ratings sind, rücken aufgrund der Bewertungsfunktion von Ratings insbesondere solche Tatbestände in die Betrachtung, welche sich auf die unlautere Anpreisung beziehungsweise Bewerbung von Unternehmen oder Leistungen beziehen. Mithin wäre eine wettbewerbsrechtliche Untersuchung zu verfolgen³⁵⁶. Da außervertragliche Rechtsgrundlagen wie solche des Wettbewerbsrechts ja solche Rechtskonstellationen funktional auffangen, in welchen zwischen dem Bewerteten, etwa einem Emittenten und der bewertenden Ratingagentur, kein Vertrag zustandekommt³⁵⁷, erscheint es erforderlich, auf die hierfür beispielhaften Situationen auftragslos erteilter Ratings (so genannte „unsolicited ratings“) insbesondere einzugehen³⁵⁸.

Neben einer bürgerlichrechtlichen Beurteilung kommt also auch eine wettbewerbsrechtliche Untersuchung des Rating in Betracht. Dabei soll sich diese Arbeit einzig mit den wettbewerbsrechtlichen Problemen beschäftigen, die mit dem Rating verbunden sind.

³⁵⁶ Vgl. Köhler, Ranking als Rechtsproblem, in: Privatrecht in Europa – Vielfalt, Kollision, Kooperation - Festschrift für Hans Jürgen Sonnenberger zum 70. Geburtstag, S. 249 f.

³⁵⁷ Vgl. zu solchen Konstellationen Everling, Credit rating durch internationale Agenturen, S. 55; vgl. im Übrigen Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 2.

³⁵⁸ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 2.

4. Teil: Rating aus Sicht des Kartellrechts

Aus Sicht des Kartellrechts stellt sich unter anderem die Frage, ob die bereits erörterte Praxis der auftragslosen Erteilung von Ratings zu Beschränkungen des Wettbewerbs reichen kann³⁵⁹. *Ebenroth/Koos* etwa bezeichnen dieses Vorgehen als eine „aggressive Geschäftspolitik“³⁶⁰.

Da die kartellrechtlichen Untersuchungen maßgeblich auf den Aspekt der Marktbeherrschung abstellen, soll vorangehend eine Marktabgrenzung durchgeführt werden.

A. Marktabgrenzung von Ratings

Hinsichtlich der Bestimmung des relevanten Marktes hat einerseits anhand der Eigenschaften der Erzeugnisse eine Abgrenzung in sachlicher Hinsicht, andererseits aber auch eine räumliche Abgrenzung zu erfolgen³⁶¹. Schließlich ist es erforderlich, dass der Markt auch in zeitlicher Hinsicht relevant ist³⁶².

I. Sachlich relevanter Markt

Ein in sachlicher Hinsicht gesonderter Produktmarkt setzt nach ständiger Rechtsprechung auf europäischer Ebene voraus, dass sich eine bestimmte Ware oder Dienstleistung durch besondere Merkmale von anderen Waren oder Dienstleistungen dergestalt unterscheidet, dass sie mit diesen nicht oder nur in geringem Ausmaß austauschbar ist und daher deren Wettbewerb nicht oder nur in

³⁵⁹ Vgl. Leffers, Das Rating im Konsortialgeschäft der Banken, in: Handbuch Rating, S. 364; von Randow, Rating und Wettbewerb, S. 94 ff. Vergleiche außerdem zu US-kartellrechtlichen Untersuchungsergebnissen o. V., *The New York Times* v. 28.03.1996, C 5; o.V., *FAZ* v. 02.04.1996, S. 22; vgl. des Weiteren Engelen, Auftragslose Ratings rechtlich bedenklich, in: Handelsblatt vom 10.04.1996, S. 39 f; zur Praxis der auftragslosen Ratingvergabe Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 116; vgl. zu Kontinentabhängig abweichenden Ausgangslagen für Ratings mit beziehungsweise ohne Auftrag *Monro-Davies*, Die Bonitätsbewertung von Banken, in: Handbuch Rating, S. 179.

³⁶⁰ Vgl. *Ebenroth/Koos*, Juristische Aspekte des Rating, in: Handbuch Rating, S. 510, Anm. 13.

³⁶¹ Vgl. EuGH, U. v. 14.2.1978, Slg. 1978, 207, Tz. 10/11 – *United Brands/Kommission*; EuG, U. v. 6.10.1994, Slg. 1994, II-755, Tz. 43 ff., Tz. 86ff – *Tetra Pak/Kommission*; (bestätigt durch EuGH, U. v. 14.11.1996, Slg. 1996, I-5951).

³⁶² Auf diesen geht etwa *Bechtold* ein, vgl. *Bechtold*, *GWB*, 4.Auflage, § 19/Rdnr. 19.

wenig spürbarer Form ausgesetzt ist³⁶³. Indem hierbei auf die funktionelle Austauschbarkeit aus Sicht der Marktgegenseite³⁶⁴ abgestellt wird, kommt das sogenannte „Bedarfsmarktkonzept“ zum Ausdruck. Dieses Konzept besitzt im Übrigen auch für das deutsche GWB Geltung³⁶⁵.

Im Hinblick auf die Tätigkeit der Ratingagenturen kommen in sachlicher Hinsicht als Märkte einerseits der Angebotsmarkt von Abonnementverträgen beziehungsweise Lizenzen³⁶⁶ bezüglich der Ratingveröffentlichungen, andererseits – und zwar bezüglich der hier betrachteten unaufgeforderten Erteilung von Bonitätsbeurteilungen - der Angebotsmarkt von Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten in Betracht, wobei die Ratingagenturen als Anbieter auftreten³⁶⁷.

Die zuletzt genannte Marktsicht greift in der genannten Abstraktionsform aber zu kurz³⁶⁸.

Auf Basis der funktionellen Austauschbarkeit ist die Frage zu stellen, welcher Bedarf auf Seite der Nachfrage durch welche Leistungen gedeckt werden kann³⁶⁹. Diese Leistungen bestimmen mithin den Markt³⁷⁰.

Zunächst aber ist zu klären, wie sich die Nachfrage nach Ratings strukturiert. Aus Anlegersicht lässt sich dabei nicht ein einheitlicher Bedarf nach Ratings

³⁶³ Vgl. EuG, U. v. 21.10.1997, Slg. 1997, II-1689, Tz. 54 – *Deutsche Bahn/Komm.* (Rechtsmittel C-436/97 P); EuGH 1994, I, 693 – *Hilti*; EuGH 1973, 215 - *Continental Can*; Bekanntmachung der Kommission über die Definition des relevanten Marktes im Sinne des Wettbewerbsrechts der Gemeinschaft (ABl. 1997 C372/5).

³⁶⁴ Vgl. Langen/Bunte-Dirksen, 10. A., Band 2, Art. 82/Rdnr. 20; GTE-Schröter, Band 2/I, Art. 86, Rdnr. 107, m.w.N; Immenga-Mestmäcker-Möschel, Art. 82 EGV/Rdnr. 44; von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82 EG/Rdnr. 130, m.w.N..

³⁶⁵ Vgl. etwa für Angebotsmärkte BGH, U. v. 24.10.1985, WuW/E BGH, 3026, 3028 – *Backofenmarkt*; U. v. 28.4.1992, WuW/E, BGH, 2771, 2772 - *Kaufhof/Saturn*.

³⁶⁶ Via Lizenzen erfolgt der Zugriff auf die Bonitätsbeurteilungen etwa der Scope Group, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/geschaeftsfelder.jsp>, Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Geschäftsfelder; die Regelaufzeit der Lizenz bei Scope beträgt ein (1) Jahr, ihr Preis ist abhängig vom Nutzungsumfang, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>, Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

³⁶⁷ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 86 sowie Fn. 436.

³⁶⁸ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 86.

³⁶⁹ Vgl. Gemeinschaftskommentar-Leo, § 19 GWB/Rdnr. 248.

³⁷⁰ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

ausmachen³⁷¹. Als Orientierungshilfe lassen sich Angaben von Ratingagenturen zu deren Kundenstrukturen heranziehen: Zu den Nachfragern von Ratings zählen demnach neben Banken und institutionellen Investoren³⁷², etwa Vermögensverwalter, auch beispielsweise Allfinanzdienstleister³⁷³. Eine entsprechende Motivation wird jeweils durch den Informationsbedarf bezüglich der Zahlungsfähigkeit einer zu betrachteten Einheit gesteuert³⁷⁴, sei es ein Kreditnehmer (Kreditausleihungen, Währungs- beziehungsweise Zinssicherungsgeschäfte, etc.), ein Kreditinstitut, mit welchem Geldmarktgeschäfte getätigt werden sollen (Interbankenverkehr)³⁷⁵ oder eine Gesellschaft, an welcher eine Eigenkapitalbeteiligung erfolgen soll. Ferner fragen private Investoren zunehmend Ratingdienstleistungen nach³⁷⁶, was bereits darin begründet liegt, dass die Kundenbindung privater Investoren an Banken abnimmt³⁷⁷. Diese Investorengruppe trifft ihre Investitionsentscheidungen – ermöglicht durch eine verbesserte Informationsinfrastruktur in Sachen privater Vermögensanlage³⁷⁸ – zunehmend

³⁷¹ Aus Anlegersicht könnten nicht alle Ratings in einem Markt zusammengefasst werden, vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

³⁷² Vgl. Moodys.com, About Moody's, unter:

http://www.moodys.com/moodys/cust/AboutMoody's/AboutMoody's.aspx?topic=intro&redir_url=/cust/AboutMoody's/staticRedirect.asp, Abruf vom 28.10.2009, wobei Moody's hier konkret „investment“ und „commercial banks“ benennt.

³⁷³ Dieser Schluss ergibt sich etwa aus der Darstellung der Kundenstruktur der Scope Group, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum. Unter „Allfinanzdienstleistern“ lassen sich „Allfinanzanbieter“, „Allfinanzvermittler“ sowie „Allfinanzberater“ unterscheiden. Während erstere Kooperationen von Finanzdienstleistern wie Kreditinstituten, Versicherungen und Investmentgesellschaften darstellen, sind Allfinanzvermittler solche Finanzvermittler, die Produkte verschiedener, unabhängiger Anbieter mit dem Ziel in ihr Vermittlungsangebot aufnehmen, den gesamten Bedarf an Finanzdienstleistungen anbieten zu können. Allfinanzberater sind in der Regel ebenso Vermittler. Da auf die verschiedenen Unternehmen, welche zu Allfinanzanbietern gehören, bereits separat eingegangen wird, soll sich der in dieser Arbeit verwandte Begriff der Allfinanzdienstleister ausschließlich auf Allfinanzvermittler beziehen.

³⁷⁴ Siehe 1. Teil: B.

³⁷⁵ Zur Teilnahme am Interbankenverkehr ist ein niedriges Gegenparteerisiko vorzusetzen. Insofern muss der jeweilige Geschäftspartner eine ausgezeichnete Bonität und Liquidität vorweisen, um einen Marktzugang zu besitzen, vgl. <http://www.kredite-info.com/kreditformen/interbankengeschaefte/>, Abruf vom 28.07.2009.

³⁷⁶ Vgl. etwa der Hinweis auf die Kundenstruktur von Moody's bei Moodys.com, About Moody's, unter: http://www.moodys.com/moodys/cust/AboutMoody's/AboutMoody's.aspx?topic=intro&redir_url=/cust/AboutMoody's/staticRedirect.asp, Abruf vom 28.10.2009, indem Moody's hier auf den weiteren Begriff der „depositors“ Bezug nimmt.

³⁷⁷ Die Kundenbindung wird für Kreditinstitute schwieriger, da ein maßgeblicher Kundenanteil anspruchsvoller und wechselbereiter geworden ist, vgl. Breinich-Schilly, Kundenbindung: Vertrauen ist die beste Wechsel-Prävention, in: all 4 finance vom 19.10.2007, unter: <http://www.all4finance.de/index.php;do=show/site=bm/sid=12990625094a6eaca9a82cf849601321/alloc=202/id=7425>, Abruf vom 28.07.2009.

³⁷⁸ Vgl. Butschek, Retail-Banking und Private-Banking, Präsentation im Rahmen der zweiten Vorlesung, Folie 17.

unabhängig von der klassischen Bankberatung. Hierbei stützen sich die privaten Investoren auf Ratings.

Einschränkend ist zu berücksichtigen, dass von einer abnehmenden Kundenbindung teilweise auch konkurrierende Banken der ursprünglichen Hausbank des Kunden aber auch die bereits erwähnten Allfinanzdienstleister, genannt seien etwa AWD³⁷⁹ und MLP AG³⁸⁰, profitieren. Zudem sind als Nachfrager Versicherungsunternehmen zu nennen, welche Ratings als Entscheidungsgrundlage in ihre Prämienfestsetzung mit einfließen lassen³⁸¹. Privaten Investoren und Versicherern kann dabei die gleiche Motivation der Ratinginanspruchnahme wie auch den oben genannten Nachfragern zugesprochen werden.

Auch fragen Versicherer Ratingbeurteilungen anderer Versicherer nach, und zwar Bewertungen anderer Versicherer im Falle der Übernahme von Rückversicherungen³⁸². Aufgrund der speziellen Ausrichtung dieser Arbeit auf Ratingbewertungen im Bankenbereich sowie im Anwendungsbereich von Basel II soll sich die Betrachtung dieser Arbeit auf den Ratingbedarf der zuerst genannten Nachfrager beschränken.

Welche Leistungen zur Bedarfsdeckung sind nunmehr auszumachen? Im Finanz- und Bankwesen ist zunächst von einer Unterscheidung des Bedarfes in Emittenten – und Emissionsratings auszugehen³⁸³. Emittentenratings können ferner etwa untergliedert werden in Unternehmens-, Versicherungs- und Bankenratings³⁸⁴ sowie

³⁷⁹ Siehe www.awd.de.

³⁸⁰ Siehe www.mlp.de.

³⁸¹ Vgl. Thiede, Schutz aus eigener Hand, in: [sueddeutsche.de](http://www.sueddeutsche.de) vom 30.07.2009, unter: <http://www.sueddeutsche.de/L5n38Q/2987093/Schutz-aus-eigener-Hand.html>, Abruf vom 22.08.2009.

³⁸² Für Rückversicherer sind hervorragende Finanzkraftratings seitens Ratingagenturen eine maßgebliche Voraussetzung zum Zugang zu den Geschäftssegmenten im globalen Rückversicherungsmarkt. Erstversicherer stellen in hohem Maße bei der Beurteilung von Rückversicherern auf das Rating ab, vgl. hannover rüch, Ratings, unter: <http://www.hannover-rueck.de/ir/ratings/index.html>, Abruf vom 28.07.2009.

³⁸³ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

³⁸⁴ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360. Für die Bereiche „Insurance (companies)“, „Corporate Finance“, „Financial Institutions“ sowie „Bank Loan & Recovery Ratings“ erstellt etwa Standard & Poor’s Ratings, für Insurance über ihr Produkt „ClassicDirect“, vgl. Standard & Poor’s, <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.category/ratings/2,1,1,0,...>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings. Vgl. auch Standard & Poor’s, http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.topic/ratings_au/2,1,1,1,..., Abruf vom 18.04.2007, Ratings – About us. Fitch Ratings widmet sich dem Bereich Versicherungen mit „Insurer

in Länderratings. Emissionsratings lassen sich entsprechend separieren in Anleiheratings im Gegensatz zu denjenigen Ratings andersstrukturierter Finanzprodukte wie beispielsweise Asset Backed Securities³⁸⁵.

Des Weiteren erfolgen Ratingdienstleistungen - etwa durch die Agentur Fitch – im Bereich der „Sovereigns“ (hoheitliche beziehungsweise Länderrisiken³⁸⁶) beziehungsweise „Subnationals“ aber auch im Bereich der „International Public Finance Ratings“ sowie der „Supranational Ratings“³⁸⁷. Standard & Poor's deckt mit „States and municipalities“ sowie „sovereign governments“ ebenso hoheitliche Adressen ab³⁸⁸. Fitch bietet allein 20 Ratingtypen an, einschließlich dem „national“, „local currency“, „default“, „recovery“ und „distressed“, „country ceiling“, „volatility“ sowie „financial strength“ und segmentiert seine Ratings in „Corporate“, „Structured“ und „Public Finance“³⁸⁹. Den Bereich Structured deckt auch „Standard & Poor's mit seinem Geschäftsfeld „Structured Finance“ ab³⁹⁰. Feingliederungen der Ratingprodukte sehen bei Fitch Differenzierungen im Sinne „Issuer Default Long Term“ beziehungsweise „Short Term Ratings“ vor, aber auch „Support Ratings“, „Individual Ratings“ und „Issuer Default/Local Currency Ratings“ vor³⁹¹. Moody's offeriert „Market Implied Ratings“ (MIR)³⁹².

Financial Strength Ratings“, Vgl. Fitch Ratings, unter:

<http://fitchratings.com/jsp/corporate/ProductsAndSevices.faces?context=2&det...>, Abruf vom 18.04.2007, Global Ratings Directory.

³⁸⁵ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

³⁸⁶ Auf einen Länderbericht der Agentur Fitch Ratings, in diesem Fall Großbritannien, wird verwiesen unter Maisch, Finanzkrise – Auf der Insel geht die Furcht um, in: Handelsblatt vom 25.07.2008. Auf eine Bonitätseinschätzung für Indien, ebenfalls durch Fitch Ratings, wird verwiesen in o.V., Fitch nimmt Ausblick für Indien zurück, in: FAZ vom 16.07.2008. Ein Beispiel für eine Länderbonitätsvergabe durch Standard & Poor's, in diesem Fall für Peru, wird verwiesen in o.V., Peru wird zum soliden Schuldner, in: FAZ vom 16.07.2008. In letzterem Artikel wird ferner auf ein Peru-Länderrating durch Moody's verwiesen.

³⁸⁷ Vgl. Fitch Ratings, unter:

<http://fitchratings.com/jsp/corporate/ProductsAndSevices.faces?context=2&det...>, Abruf vom 18.04.2007, Global Ratings Directory.

³⁸⁸ Standard & Poor's,

<http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.topic/ratings/2,1,1,1,...>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings – About us.

³⁸⁹ Vgl. Fitch Ratings, unter:

<http://fitchratings.com/jsp/creditdesk/ProductsAndServices.faces?context=2&detail=12>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings Delivery Service (RDS).

³⁹⁰ Für den Bereich „Insurance“ erstellt etwa Standard & Poor's Ratings, vgl. Standard & Poor's, unter: <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.category/ratings/2,1,1,0,...>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings.

³⁹¹ Vgl. Fitch Ratings, unter:

<http://fitchratings.com/jsp/corporate/ProductsAndSevices.faces?context=2&det...>, Abruf vom 18.04.2007, Global Ratings Directory; Fitch Ratings, unter:

Ferner werden Ergänzungsleistungen angeboten wie etwa - kundenindividualisierte - „rating alerts“ und „up-to the minute rating changes“ sowie „New Ratings“, „Rating Changes“ und „Rating Watch“, mit beispielsweise Monatsweisen, „daily“/„end-of-day“ oder „intraday“-Aktualisierungen³⁹³. Im Bereich Ratingaktualisierungen ist ebenso Standard & Poor's über ihr Produkt „RatingsDirect“ präsent³⁹⁴. Moody's bietet demgegenüber „Ratings Interactive“, „ Quantitative Ratings Estimator“ (QRATE) sowie „Current Rating News“ und Rating Methodologies an³⁹⁵. Beide offerieren „Ratings Delivery Service“³⁹⁶.

<http://fitchratings.com/jsp/creditdesk/ProductsAndServices.faces?context=2&detail=12>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings Delivery Service (RDS).

³⁹² Vgl. Moodys.com, unter: [http://www.moodys.com/cust/prodserv.aspx?source=StaticContent/Free Pag...](http://www.moodys.com/cust/prodserv.aspx?source=StaticContent/FreePag...), Abruf vom 18.04.2007, Products & Services; Moodys.com, unter: <http://www.moodys.com/moodys/sbin/login/LoginPg.aspx?reqURL=%2Fcust%2Fqck...>, ohne Bezeichnung; generell ist Moody's zumindest auf Basis von Zahlen aus dem Jahr 2000 im Bereich Bond Ratings spezialisiert, vgl. White, The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 45, wo Moody's 86% seiner Erträge erwirtschaftete.

³⁹³ Vgl. Fitch Ratings, unter: <http://fitchratings.com/jsp/creditdesk/Services.faces?context=2&detail=12>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings Delivery Service (RDS).

³⁹⁴ Vgl. Standard & Poor's, unter: <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.category/ratings/2,1,1,0,...>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings.

³⁹⁵ Vgl. Moodys.com, unter: [http://www.moodys.com/cust/prodserv.aspx?source=StaticContent/Free Pag...](http://www.moodys.com/cust/prodserv.aspx?source=StaticContent/FreePag...), Abruf vom 18.04.2007, Products & Services; vgl. Moodys.com, unter: <http://www.moodys.com/moodys/sbin/login/LoginPg.aspx?reqURL=%2Fcust%2Fqck...>, Abruf vom 18.04.2007, ohne Bezeichnung.

³⁹⁶ Fitch Ratings, unter: <http://fitchratings.com/jsp/corporate/ProductsAndSevices.faces?context=2&det...>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings; Fitch Ratings, unter: <http://fitchratings.com/jsp/creditdesk/ProductsAndServices.faces?context=2&detail=12>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings Delivery Service (RDS); vgl. Moodys.com, unter: [http://www.moodys.com/cust/prodserv.aspx?source=StaticContent/Free Pag...](http://www.moodys.com/cust/prodserv.aspx?source=StaticContent/FreePag...), Abruf vom 18.04.2007, Products & Services.

Folgende Übersicht ist das Ergebnis einer Auswertung der Internetauftritte der Ratingunternehmen und veranschaulicht die Bandbreite des Angebotes von Ratingleistungen für den Bereich des Finanz- und Bankwesens (Abb. 2):

Ratingagentur	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings	Sonstige
Emittentenratings:				
Unternehmensratings	Corporate finance; ³⁹⁷	Corporate finance ³⁹⁸ ;	Corporate ³⁹⁹	Scope: Ja ⁴⁰⁰ ; z.B. Managementgesellschaften ⁴⁰¹ .
Versicherungsratings	Insurance companies; ⁴⁰²	Ja ⁴⁰³	Ja ⁴⁰⁴	k.A.
Bankenratings	Financial institutions ⁴⁰⁵	Financial Institutions ⁴⁰⁶ ;	Ja ⁴⁰⁷	k.A.
Länder/Hoheitsräume	States and municipalities; Sovereign governments;	Sovereigns ⁴⁰⁸ ;	Subnationals; International Public Finance (Ratings); Supranational Ratings;	k.A.

³⁹⁷ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

³⁹⁸ Vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter: <http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4>, Abruf vom 28.10.2009; Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

³⁹⁹ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰⁰ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkt Spektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

⁴⁰¹ Scope hat sich hierbei auf die Bewertung von Unternehmen im Investmentbereich, insbesondere so genannte Settlement Companies, Emissionshäuser und Kapitalanlagegesellschaften spezialisiert. Dabei bewertet Scope jährlich circa 100 Unternehmen, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkt Spektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

⁴⁰² Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰³ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰⁴ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰⁵ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰⁶ Vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter: <http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4>, Abruf vom 28.10.2009; vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰⁷ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴⁰⁸ Vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter: <http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4>, Abruf vom 28.10.2009.

Ratingagentur	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings	Sonstige
Sonstige	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Geschlossene Fonds; Offene Immobilienfonds ⁴⁰⁹ .
Feinsegmentierung:	k.A.	k.A.	„Issuer Default Long Term“; „Issuer Short Term Ratings“	k.A.
Emissionsratings:	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Ja: Kapitalanlagen ⁴¹⁰ .
Anleiheratings	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Zertifikate ⁴¹¹ .
Andersstrukturierte Finanzprodukte (z.B. Asset Backed Securities)	Structured finance; ⁴¹²	Structured finance ⁴¹³ : ABS-, RMBS-, CMBS-, CDO-, ABCP-Transaktionen ⁴¹⁴ ;	Structured Finance ⁴¹⁵ ;	k.A.
Sonstige:	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Ja: Investitionsmärkte ⁴¹⁶ ; Zielmärkte ⁴¹⁷ .

⁴⁰⁹ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/geschaeftsfelder.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Geschäftsfelder.

⁴¹⁰ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum; Wertgutachten für Kapitalanlagen, insbesondere geschlossene Beteiligungen, und damit einhergehend die Bestimmung eines „fair value“ führt Scope dabei im Auftrag von Unternehmen durch, vgl. Scope Group, unter:

<http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum, sowie Scope Group, unter: http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkte_ir.jsp., Abruf vom 13.05.2007, Investment-Rating-Produkte.

⁴¹¹ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/geschaeftsfelder.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Geschäftsfelder.

⁴¹² Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴¹³ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴¹⁴ Vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter:

<http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4> Abruf vom 28.10.2009.

⁴¹⁵ Vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 200.

⁴¹⁶ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

⁴¹⁷ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

Ratingagentur	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings	Sonstige
Ratingtypen:	k.A.	1: Market Implied Ratings (MIR)	20 ⁴¹⁸	k.A.
Ergänzungsleistungen:				
Rating alerts	k.A.	k.A.	Ja	k.A.
Rating-aktualisierungen	Ja: RatingsDirect	Ja: Current Rating News	Ja; monatsweisen; „daily“/„end-of-day“; up-to the minute rating changes; „intraday“; Rating changes	k.A.
New ratings	k.A.	k.A.	Ja	k.A.
Rating watch	k.A.	k.A.	Ja	k.A.
Interaktive Informationsplattform	k.A.	Ja (vermutlich): Ratings interactive	k.A.	Scope: Ja ⁴¹⁹ .
Interaktive Werkzeuge (zum vereinfachten Ratinghandling)	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Ja ⁴²⁰ .
Rating Estimator	k.A.	Ja: Quantitative Ratings Estimator (QRATE)	k.A.	k.A.
Rating methodology	k.A.	Ja: Rating Methodologies	k.A.	k.A.

⁴¹⁸ Darunter: „National“, „Local Currency“, „(Issuer) Default“, „Recovery“, „Distressed“, „Country Ceiling“, „Volatility“, „Financial Strength“, „Individual Ratings“, „Support Ratings“.

⁴¹⁹ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

⁴²⁰ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

Ratingagentur	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings	Sonstige
Ratings delivery service	k.A.	Ja	Ja	k.A.
Direktzugang zu den Analysten	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Ja ⁴²¹ .
Zusammenfassungen der Analyseergebnisse	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Ja ⁴²² .
Erwerb von (Mit-)Publikationsrechten der Ratings	k.A.	k.A.	k.A.	Scope: Ja ⁴²³ .

Um Bedarf und Leistung zwecks einer Marktermittlung zusammenzuführen, muss ermittelt werden, auf welche Leistungen die verschiedenen Bedarfsträger angewiesen sind. Denn nur für diejenigen werden Sie bereit sein, eine kostenpflichtige Leistung zu beziehen. Wie erwähnt besitzen Banken, private sowie institutionelle Investoren, Allfinanzdienstleister und Versicherer einen Informationsbedarf bezüglich der Zahlungsfähigkeit einer zu betrachteten Einheit. Welche Ratingdienstleistungen benötigen diese Nachfrager konkret beziehungsweise welche nicht? Aufgrund der Vielfältigkeit zu finanzierender Einheiten, eine Ausnahme stellen die Allfinanzdienstleister aufgrund ihres Zielmarktes Privatkundengeschäft⁴²⁴ dar, aber auch der Vielschichtigkeit finanzieller Risiken, welche sich neben fundamentalen Unternehmensdaten auch aus Schwankungsbewertungen von Währungen (Rating von „local currencies“)⁴²⁵ oder

⁴²¹ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

⁴²² Z.B. als Detail- oder Kurzanalysen (Einseitern), vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum; sowie Scope Group, unter: http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkte_ir.jsp., Abruf vom 13.05.2007, Investment-Rating-Produkte.

⁴²³ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum.

⁴²⁴ Dies ergibt sich beispielsweise aus Steevens, Knochenarbeit Retail Banking, in: Börsen-Zeitung online vom 08.10.2005, unter: http://bzneu.boersen-zeitung.com/index.php?li=312&subm=schwer&ressortID=9&spezialID=83&page_number=4, Abruf vom 27.10.2009; einzelne Ausnahmen dieser Marktfokussierung sind etwa die Begleitung von Existenzgründungen durch MLP, vgl. MLP AG, unter: <http://www.mlp.de/Das-Unternehmen/8696/8696/unternehmen.html>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴²⁵ Als Beispiel für die Konsequenzen von Währungsschankungen lässt sich etwa das französische Wasserversorgungsunternehmen Veolia anführen, dessen Erlöse sich im Jahresvergleich durch diese Ursache um EUR 1,5 Mrd. reduzierten, vgl. boerse.ARD.de vom 04.02.2004, unter:

politischen Begebenheiten des Adressatenlandes (Ratings von Ländern/Hoheitsräumen)⁴²⁶ ergeben und sich kurzfristig verschlechtern können⁴²⁷ (deswegen etwa Bedarf nach „Rating alerts“, „Ratingaktualisierungen“, „New ratings“ „Rating watch“), kann bei den oben genannten Nachfragern mit der Ausnahme der Allfinanzdienstleister davon ausgegangen werden, dass diese auf sämtliche in diesem Abschnitt genannten Ratingarten und -typen zurückgreifen und ferner auch die genannten Ratingergänzungsleistungen in Anspruch nehmen.

Bei Allfinanzdienstleistern limitiert der engere Marktfokus die Nachfrage nach Ratingdienstleistungen. Allfinanzplaner beschäftigen sich in erster Linie in den Bereichen der privaten Vermögensaufbau- und Versorgungsplanung⁴²⁸ beziehungsweise Absicherung⁴²⁹. Aus dieser Geschäftstätigkeit ergibt sich die Nachfrage nach den Ratingdienstleistungen Emittenten- und Emissionsratings: (Potentiellen) Anlagekunden werden im Rahmen beziehungsweise im Nachgang der Beratungsgespräche Bonitätsbeurteilungen etwa von Investmentgesellschaften (Unternehmensratings) aber auch von Versicherungen (Versicherungsratings) anhand gegeben. Beispielhaft sind etwa Angebote zu einer fondsgebundenen Riesterrentenversicherung, in welcher auf die Ratings von fondsverwaltenden Investmentgesellschaften Bezug genommen wird⁴³⁰. Emissionsratings kommen beispielsweise im Rahmen des Vertriebes von Sparbriefen in Betracht. Spezielle

http://boerse.ard.de/content_rb.jsp?key=dokument_44644&date=04.02.2004&go=tickerarchiv, Abruf vom 28.10.2009.

⁴²⁶ Eine entsprechende Kausalität zwischen Länderrisiken und Bonitätsbeurteilungen von Unternehmen ergibt sich aus, o.V., FAZ.NET vom 08.06.2007, Ratingagentur S&P warnt vor Risiken im China-Geschäft, in: FAZ.NET vom 08.06.2007, unter: <http://www.faz.net/s/RubC8BA5576CDEE4A05AF8DFEC92E288D64/Doc~E35597984C1EB4B8A9DC9E8841DF1E32A~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009. Standard & Poor's weist hier auf die Einflüsse der Risiken des China-Geschäftes auf die Ratingbewertungen dort tätiger Automobilproduzenten hin.

⁴²⁷ Als beispielhafter Auslöser von sich kurzfristig verschlechternden Ratings lassen sich etwa Geldbußen aus Verstößen gegen Strafvorschriften anführen, welche im Zusammenhang mit Korruptionsvorwürfen zu berücksichtigen sind, beispielsweise im Falle Siemens, vgl. o.V., Siemens entdeckt neue Konten, in: Financial Times Deutschland vom 26.04.2007, unter: <http://www.ftd.de/unternehmen/industrie/:Siemens%20Konten/191949.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁴²⁸ Vgl. AWD, unter: <http://www.awd.de/awdde/de/home.html>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴²⁹ Vgl. MLP AG, unter: <http://www.mlp.de/Das-Unternehmen/8696/8696/unternehmen.html>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴³⁰ Vgl. etwa eine entsprechende Kundenerläuterung des Versicherungsanbieters CosmosDirekt Unternehmensgruppe, unter: http://www5.cosmosdirekt.de/webapp/stat/SessionServlet;jsessionid=0000xwINu8FpgbxIqON5JZFJPF-:-1?con_id=0@5hisCoAyMAG4Ai6CUAAAAZ&url=/html/produkte/versicherung/rente/riester_rente/fondsgebunden/detailinformation.html, Abruf vom 09.06.2007, welches in gleicher Art und Weise für Allfinanzdienstleister in Betracht kommt.

Ratingtypen, wie oben aufgeführt, aber auch die genannten Ergänzungsleistungen dürften nur in geringeren Teilsegmenten des Privatkundengeschäftes von Bedeutung sein, da die in diesen Typen berücksichtigten Faktoren sowie auch die via der Ergänzungsdienstleistungen anhand gegebenen Tools eher von denjenigen Unternehmen genutzt werden, mit denen der Allfinanzkunde in ein (vermitteltes) Geschäft eintritt. Erfolg oder Misserfolg aus der Anwendung beziehungsweise Berücksichtigung dieser Typen und Tools kommt daher mittelbar in den Unternehmensratings zum Ausdruck, welche den Allfinanzkunden veranschaulicht werden.

Auch fragen Versicherer Ratingbeurteilungen anderer Versicherer nach, und zwar Bewertungen anderer Versicherer im Falle der Übernahme von Rückversicherungen⁴³¹. Entsprechende Hinweise etwa der Rückversicherungsgesellschaft Hannover Rück-Gruppe lassen darauf schließen, dass sich Erstversicherer in hohem Umfang bei ihrer Beurteilung der finanziellen Stärke ihrer Rückversicherer auf Ratingbeurteilungen verlassen⁴³². Auch hier steht der Bedarf im Vordergrund, Informationen über die Fähigkeit eines Rückversicherers zu gewinnen, finanziellen Verpflichtungen gegenüber den Erstversicherern nachzukommen⁴³³. Es ist insofern von einer solchen Bedarfsstruktur auszugehen, wie Sie auch bezüglich der vorher genannten Nachfrager mit Ausnahme der Allfinanzdienstleister ermittelt wurde. Ferner ist ein Interesse der Rückversicherer zu unterstellen, weniger Informationen über die Zahlungsfähigkeit sondern vielmehr Informationen über die Risikogüte des rückzuversichernden Risikoportfolios zu bekommen. Im Folgenden soll sich die Betrachtung dieser Arbeit jedoch – da der Schwerpunkt im Banken- und Basel II-Bezug liegt - auf den Ratingbedarf der zuvor genannten Nachfrager beschränken.

Zu klären verbleibt, in welcher Form die nunmehr identifizierte Nachfrage nach den dargelegten Ratingleistungen zum Ausdruck kommt. In diesem Zusammenhang wurden bereits der Angebotsmarkt von Abonnementverträgen beziehungsweise

⁴³¹ Vgl. Hannover Rück Gruppe, Ratings, unter: <http://www.hannover-rueck.de/ir/ratings/index.html>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴³² Vgl. Hannover Rück Gruppe, Ratings, unter: <http://www.hannover-rueck.de/ir/ratings/index.html>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴³³ Vgl. Hannover Rück Gruppe, Ratings, unter: <http://www.hannover-rueck.de/ir/ratings/index.html>, Abruf vom 28.10.2009.

Lizenzen bezüglich der Ratingveröffentlichungen sowie andererseits – bei unaufgeforderten Erteilung von Bonitätsbeurteilungen - der Angebotsmarkt von Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten erwähnt.

Des Weiteren kommt die Überlassung kostenpflichtiger oder -freier Studien und Reports und Newsletter in Betracht⁴³⁴. Anhaltspunkte können Zielgruppenangaben der Ratingagenturen bieten: So richtet sich das Angebot von Email-Abonnements der Feri Finance AG, einer europaweit tätigen Ratingagentur für die Beurteilung von Anlagemärkten und -produkten⁴³⁵, unter anderem an „Anlageberater und institutionelle Investoren“⁴³⁶. Da die Nachfrage dieser Ratingnachfrager – wie oben dargelegt – starke Parallelen zu derjenigen von Banken, privaten Investoren und mit Einschränkungen auch derjenigen von Allfinanzdienstleistern sowie Versicherern⁴³⁷ aufweist, ist davon auszugehen, dass das Angebot von Abonnements mit Ratinginhalten dazu geeignet ist, Nachfrage dieser Abnehmergruppen zu bedienen. Von der Ratingagentur Scope vertriebene Recherche – und Analyse-Ergebnisse werden ausschließlich lizenzierten Unternehmen zur Verfügung gestellt⁴³⁸. Hieraus lässt sich folgern, dass ein Zurverfügungstellung von Ratingleistungen via Abonnement oder Lizenz an die gleichen Kategorien von Bedarfsträgern gerichtet ist und damit (überwiegend) austauschbar sein wird. Ein sachlicher gleicher Markt dieser beiden Arten der Leistungserbringung soll daher unterstellt werden.

Eine abweichende Beurteilung scheint auch nicht für die Überlassung kostenpflichtiger oder -freier Studien und Reports und Newsletter geboten, da etwa die Agenturen Feri Finance AG und Scope Group, welche diese ebenfalls anbietet⁴³⁹, auf Basis eigener Angaben über eine vergleichbare Kundenstruktur verfügen.

⁴³⁴ Vgl. die Angebotsübersicht der Ratingagentur Feri Finance AG, Publikationen der Feri Rating und Research, unter: <http://frr.feri.de/de/publikationen.aspx>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴³⁵ Vgl. Feri Finance AG, Das Unternehmen, unter: <http://frr.feri.de/de/das-unternehmen.aspx>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴³⁶ Vgl. Feri Finance AG, Feri Fund Rating Monitor, unter: <http://www.fonds-rating.de/Default.aspx?Name=IBase&Content=FundRatingMonitor>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴³⁷ Für Versicherungsratings, bei welchen die Möglichkeiten beurteilt werden, Verpflichtungen gegenüber Versicherten nachzukommen, sieht Eisen ein eigenständiges Marktsegment begründet, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 290, Fn. 1171.

⁴³⁸ Vgl. Scope Group, Unternehmen Kunden, unter: <http://www.scope.de/scope/index.html>, Abruf vom 14.08.2009.

⁴³⁹ Siehe Scope Group, unter: <http://www.scope.de/scope/index.html>, Abruf vom 14.08.2009.

Inwiefern kommt möglicherweise ergänzend der Angebotsmarkt von Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten zum Tragen? Eine diesbezügliche Nachfrage erfolgt, sofern sich ein Unternehmen, eine öffentliche Körperschaft oder andere Institutionen einer Emission zur Kapitalschaffung bedienen möchten⁴⁴⁰. Es muss damit geklärt werden, auf welche Leistung diese Bedarfsträger angewiesen sind. Da Emittenten ihre Emissionen zu möglichst niedrigen Kapitalkosten vertreiben möchten, sind Sie auf eine möglichst gute Ratingbeurteilung angewiesen. Wie bereits weiter oben erläutert, erweist sich die Bewertung eines Emittenten im Rahmen eines durch ihn beauftragten Ratings in der Regel als günstiger, als eine Bewertung im Zuge eines auftragslosen Ratings, da interne Untersuchungsberichte an die Agenturen überlassen werden und zudem Abstimmungsmöglichkeiten mit der Ratingagentur bestehen⁴⁴¹. Die erbetene Leistung, nämlich – je nach Emittent – Unternehmens-, Banken- oder Versicherungsratings, gegebenenfalls segmentiert in „Issuer Default Long Term“ und „Issuer Short Term Ratings“ sowie Emissionsratings, wird daher in der Regel direkt bei den Ratingagenturen nachgefragt.

Von einem Angebotsmarkt von Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten ist daher ebenfalls in sachlicher Hinsicht auszugehen.

Reidenbach ist nun der Ansicht, dass angesichts unterschiedlicher Analysemethoden auch von unterschiedlichen sachlichen Märkten dahingehend auszugehen sei, dass etwa eine Unterteilung nach

- Emittenten- und Emissionsratings
- Ratings „normaler“ Anleihen beziehungsweise Ratings für innovative Finanzprodukte wie ABS und ferner
- Banken-, Unternehmens- und Versicherungsratings

⁴⁴⁰ Auf das Bestehen derartiger Kundenbeziehungen weist etwa Moody's hin, vgl. Moodys.com, About Moody's, unter:

http://www.moodys.com/moodys/cust/AboutMoody's/AboutMoody's.aspx?topic=intro&redir_url=/cust/AboutMoody's/staticRedirect.asp, Abruf vom 14.08.2009.

⁴⁴¹ Siehe 3. Teil: A.

auszugehen sei⁴⁴². Nicht die technische Beschaffenheit eines Ratings sondern vielmehr die funktionelle Austauschbarkeit von Ratings ist aber maßgebend für die Identifikation sachlicher Märkte⁴⁴³. Aus Sicht des Ratingempfängers ist dabei der Zugang des Mittelempfängers zum Kapitalmarkt entscheidend⁴⁴⁴. Sofern letzterer Verwendungszweck des Ratings ist, ist mithin auch eine Einheitlichkeit in sachlicher Hinsicht zu konstatieren⁴⁴⁵.

Es lässt sich damit feststellen, dass Ratingagenturen auf unterschiedlichen Märkten in Wettbewerb stehen können⁴⁴⁶, welches – wie nunmehr ermittelt – die folgenden sind:

- Markt für Abonnementverträge beziehungsweise Lizenzen bezüglich Ratingveröffentlichungen und – ergänzend - Überlassung kostenpflichtiger oder -freier Studien und Reports und Newsletter andererseits durch Ratingunternehmen an Banken und institutionelle Investoren, etwa Vermögensverwaltern und mit Einschränkungen auch an Allfinanzdienstleister sowie Versicherer.
- Markt für Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten, wobei Ratingunternehmen als Anbieter und Unternehmen, öffentliche Körperschaften oder andere Institutionen als Nachfrager bezüglich der Leistungen Unternehmens, Banken oder Versicherungsratings, gegebenenfalls segmentiert in „Issuer Default Long Term“ und „Issuer Short Term Ratings“ sowie Emissionsratings auftreten.

II. Räumlich relevanter Markt

Die europäische Kommission⁴⁴⁷ und der EuGH⁴⁴⁸ definieren den räumlich relevanten Markt als „das Gebiet, in dem die beteiligten Unternehmen die relevanten Produkte oder Dienstleistungen anbieten, in dem die Wettbewerbsbedingungen hinreichend

⁴⁴² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

⁴⁴³ Vgl. BGH, Beschluss vom 16.12.1976 (KVR 2/76), NJW 1977, S. 675, S. 676, in BGHZ 68, S. 23 ff. soweit nicht abgedruckt. Loewenheim/Meesen/Riesenkampff – *Götting*, Band 2, § 19/Rdnr. 13.

⁴⁴⁴ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 290.

⁴⁴⁵ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 290.

⁴⁴⁶ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

⁴⁴⁷ Kommission, Bekanntmachung über die Definition des relevanten Marktes, ABl. 1997 C 372, 5, 6, Ziff. 8.

⁴⁴⁸ EuGH 1978, 207 – *United Brands*.

homogen sind und das sich von benachbarten Gebieten durch spürbar unterschiedliche Wettbewerbsbedingungen unterscheidet⁴⁴⁹. Dabei kommt es nach europäischem⁴⁵⁰ und nach deutschem Recht⁴⁵¹ wiederum auf die Austauschbarkeit aus Sicht der Marktgegenseite an.

Sowohl für den Markt für Rating-Abonnementverträge beziehungsweise -Lizenzen als auch für den Markt für Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten lässt sich festhalten, dass auf diesen einerseits verschiedene große, global tätige Agenturen mit einem umfangreichen Produktangebot, andererseits aber auch einige kleinere und mittelgroße Agenturen im Wettbewerb stehen⁴⁵². Zu den zuerst Genannten zählen die großen Agenturen wie Standard & Poor's und Moody's, welche in den wichtigsten Industrieländern und Finanzzentren und insofern auch in Europa Niederlassungen besitzen⁴⁵³. Standard & Poor's bezeichnen ihre „ratings organization“ als weltweit⁴⁵⁴, dementsprechend sollen die drei weltweit führenden Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch inzwischen in über 110 Ländern präsent sein⁴⁵⁵. Die kleineren und mittelgroßen Agenturen haben sich dabei entweder auf ein bestimmtes Bewertungsfeld spezialisiert⁴⁵⁶ oder agieren nur lokal⁴⁵⁷. In Deutschland existieren neben den soeben genannten Agenturen – all diese haben mit Sitz in Frankfurt am Main Tochtergesellschaften als GmbH

⁴⁴⁹ Vgl. hierzu ferner in der Literatur etwa Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 7.

⁴⁵⁰ Vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 44.

⁴⁵¹ Vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 35.

⁴⁵² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 86.

⁴⁵³ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703; vgl. insbesondere in Bezug auf die nicht unbedingt nachfragegerechte Gründung von Niederlassungen amerikanischer Agenturen in Europa Breuer, Zur Idee eines europäischen Rating, in: WM 1991, S. 1109 sowie Everling, Credit rating durch internationale Agenturen, S. 91, m. w. N.; Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 80 f.

⁴⁵⁴ Vgl. Standard & Poor's,

http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.topic/ratings_au/2,1,1,0,..., Abruf vom 18.04.2007, Ratings – About us.

⁴⁵⁵ Vgl. Everling, Rating für mittelständische Unternehmen, in: Praktiker Handbuch Unternehmensfinanzierung: Kapitalbeschaffung und Rating für mittelständische Unternehmen, S. 1; vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

⁴⁵⁶ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 86; die Ratingagentur Thomson BankWatch, Inc. hat sich beispielsweise auf Bankenratings spezialisiert. Demgegenüber fokussiert die Geschäftstätigkeit der Agentur A.M. Best das Versicherungsrating, vgl. diesbezüglich Everling, Thomson BankWatch, in: Börsenzeitung, Nr. 223 vom 17.11.1989, S. 18; sowie ders., A.M. Best, in: Börsenzeitung, Nr. 154 vom 14.08.1990, S. 11.

⁴⁵⁷ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 86. Ein Beispiel hierfür stellt die kanadische Agentur Canadian Bond Rating Service, Inc. dar, siehe: <http://www.finpipe.com/cbrshp.htm>, Abruf am 17.08.2009. Vgl. im Übrigen Everling, Ratingagenturen weltweit, in: Die Bank 1991, S. 151 ff. sowie Everling, Projektgesellschaft für europäisches Rating, in: Die Bank 1991, S. 311 f.; jeweils m. w. N..

gegründet⁴⁵⁸ - sowie der britischen Agentur Fitch weitere kleinere jüngere Agenturen⁴⁵⁹.

Es stellt sich jedoch die zentrale Frage, über welches Gebiet für den jeweiligen Markt die Anbieterunternehmen, also jeweils die Ratingunternehmen, im Rahmen homogener Wettbewerbsbedingungen konkurrieren, sprich die Leistung des einen Ratingunternehmens auch tatsächlich aus Sicht der Marktgegenseite (noch) als austauschbar mit derjenigen Leistung eines anderen Ratinganbieters angesehen wird.

1. Markt für das Angebot von Emissions- und Emittentenbeurteilungen

Hier sei zunächst der Markt für das Angebot von Emissions- und Emittentenbeurteilungen betrachtet. Für die Kapitalbeschaffungsmärkte ist, wie eingangs erwähnt, eine zunehmende Internationalisierung auszumachen, begründet durch die (wenngleich aktuell wieder in Frage zu stellende⁴⁶⁰) Verringerung von Wechselkursrisiken⁴⁶¹, die limitierte Aufnahmefähigkeit deutscher und anderer nationaler Kapitalmärkte⁴⁶², die Senkung von (Eigenkapital-)Kosten⁴⁶³ sowie schließlich die Streuung der Aktien⁴⁶⁴. Diese Internationalisierung erlaubt zunächst

⁴⁵⁸ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 11, Fn. 14; die Tochtergesellschaften firmieren unter The McGraw-Hill Companies GmbH Standard & Poor's, Fitch Deutschland GmbH sowie Moody's Deutschland GmbH.

⁴⁵⁹ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703. Hierzu zählen Euler Hermes Rating GmbH (<http://www.ehrg.de>), Creditreform Rating AG (<http://www.creditreform-rating.de/Deutsch/Rating/index.jsp>) und MAR-Rating (<http://www.mar-rating.de/>), welche sich auf mittelständische Unternehmen spezialisiert haben. Auf die Investmentfondbranche hat sich ferner die Ratingagentur Scope Group (<http://www.scope.de/scope/index.html>) ausgerichtet.

⁴⁶⁰ Der jüngst etwa auszumachende Verfall des Außenwertes des ungarischen Forints zeigt im Zuge der derzeitigen Finanzkrise hier gegenläufige Tendenzen auf.

⁴⁶¹ Vgl. Liener, Internationale Unternehmen brauchen eine globalisierte Rechnungslegung, in: ZFB 1992 Heft 3, S. 270, wodurch sich wiederum Kurssicherungskosten reduzieren beziehungsweise vermieden lassen, wobei dieser Vorteil in anderer Hinsicht wieder geschmälert wird, etwa durch die höheren Kosten einer internationalen Aktienemission, vgl. Büschgen, Globale Kapitalbeschaffung, unter: <http://www.uni-koeln.de/wiso-fak/bankseminar/veroeff/mub/docs/globkap.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 6.

⁴⁶² Wobei auch dieser Vorteil dadurch relativiert wird, dass ein Erwerb deutscher Aktien im Ausland ohne dort vorhandene Börsennotierung möglich und getätigt wird, vgl. Büschgen, Globale Kapitalbeschaffung, unter: <http://www.uni-koeln.de/wiso-fak/bankseminar/veroeff/mub/docs/globkap.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 23.

⁴⁶³ Vgl. Büschgen, Globale Kapitalbeschaffung, unter: <http://www.uni-koeln.de/wiso-fak/bankseminar/veroeff/mub/docs/globkap.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 24.

⁴⁶⁴ Vgl. Büschgen, Globale Kapitalbeschaffung, unter: <http://www.uni-koeln.de/wiso-fak/bankseminar/veroeff/mub/docs/globkap.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 26.

den Schluss, dass eine Kapitalbeschaffung beziehungsweise Kreditleihe etwa in den Vereinigten Staaten von Amerika mit einer eben solchen in Großbritannien oder der Bundesrepublik Deutschland in Konkurrenz zueinander stehen könnten. Dies zeigt sich bereits daran, dass etwa die Aktien der Deutschen Bank seit dem 03.10.2001 auch an der New York Stock Exchange notiert sind⁴⁶⁵. Hiermit einhergehend scheint es, dass die Ratings der großen Ratingagenturen auf allen hinreichend entwickelten Finanzplätzen von grundsätzlich identischer Bedeutung und damit austauschbar sind⁴⁶⁶.

Ausgehend hiervon ist zu beachten, dass bei der Auswahl der Ratingagentur eine mit möglichst hoher Marktnähe empfehlenswert ist. Sowohl seitens der Emittenten als auch seitens der Anleger wurde etwa gemäß einer Marktstudie aus dem Jahre 1989 vertreten, dass eine Marktnähe der Tätigkeit von Ratingagenturen erforderlich ist, für die deutschen Märkte zumindest auf eine europäische Ratingagentur zurückgegriffen werden müsse⁴⁶⁷. In diesem Zusammenhang wird auch darauf verwiesen, dass „adäquate Ratings“ durch die großen, US-amerikanischen Agenturen für den deutschen Markt aufgrund der fehlenden Nähe der Agenturen zu diesem Markt gar nicht erstellt werden können. Vielmehr erfordere dies „Umdenkungs- und Anpassungsprozesse an die deutschen Gegebenheiten“⁴⁶⁸. Insbesondere für die nur national tätigen deutschen Unternehmen, welche es zu bewerten gilt, sei dies ein wichtiges Augenmerk⁴⁶⁹.

Daran ändert offenbar auch nichts, dass etwa Moody's⁴⁷⁰ seit 1991 in Deutschland (Frankfurt am Main) mit einem eigenen Büro vertreten ist, dieses als eines von drei so genannten „analytischen Kompetenzzentren“ für Ratings in verschiedenen

⁴⁶⁵ Vgl. Börse München, DEUTSCHE BANK AG NAMENS-AKTIEN, unter: http://www.boerse-muenchen.de/de/100843/100873/100979/DEUTSCHE+BANK+AG+NAMENS-AKTIEN+O.N._DE0005140008_profil.html, Abruf vom 28.10.2009.

⁴⁶⁶ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 291.

⁴⁶⁷ Vgl. Borchers, Aufsichtsfunktionen in privater Hand – Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen, S. 9.

⁴⁶⁸ Vgl. Borchers, Aufsichtsfunktionen in privater Hand – Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen, S. 9, welcher auf einen Hinweis Bezug nimmt, dass die großen amerikanischen Ratingagenturen die deutschen Märkte als unterentwickelt einschätzen.

⁴⁶⁹ Vgl. Borchers, Aufsichtsfunktionen in privater Hand – Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen, S. 19.

⁴⁷⁰ Als erste der international renommierten Ratingagenturen, vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter: <http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4>, Abruf vom 28.10.2009.

Teilbereichen betreibt und mit diesem die deutschsprachigen Länder in Europa betreut⁴⁷¹. Deutsche beziehungsweise europäische Ratingagenturen brächten hier angesichts ihrer Marktnähe und des „Einfühlungsvermögens in marktspezifische Gegebenheiten“ bessere Voraussetzungen mit, um deutsche oder europäische Unternehmen angemessen zu bewerten⁴⁷². Anzumerken ist, dass dieser Bedarf nach marktnahen Ratingbewertungen aufgrund des hohen „Track Record“-Fundus der großen, internationalen Agenturen zu einer Gratwanderung in Sachen Akzeptanz des Rating bei den Kapitalgebern sein wird: Örtliche Nähe und breiter Erfahrungsschatz stehen hier in einem Spannungsfeld. Hierauf wäre andernorts noch einmal dezidiert einzugehen.

Es lässt sich somit zunächst zusammenfassen, dass zumindest ein Teil derjenigen Unternehmen, welche international tätig sind, zum Zwecke der Finanzierung auf die Leistungen internationaler Ratingagenturen tatsächlich ausweichen können. Für Versicherungen lässt sich hier etwa die Hannover Rück anführen, welcher zu Folge für einen Rückversicherer ein hervorragendes Rating von einer großen Ratingagentur eine maßgebliche Bedingung für die Teilnahme an den Geschäftssegmenten des globalen im Rückversicherungsmarkts ist⁴⁷³. Der übrige Teil dieser zu finanzierenden Unternehmensgattung kann daher adäquaterweise nur auf europäische beziehungsweise deutsche Agenturen zurückgreifen. Das Leistungsangebot der großen, internationalen Agenturen würde aus Sicht dieser Ratingnachfrager demnach nicht als austauschbar mit den Leistungen maximal europäisch-tätiger Agenturen angesehen werden.

Inwiefern es sich um eine deutsche Sondersituation handelt, dass deutsche Unternehmen unter Umständen auf Ratingbewertungen durch auch gerade deutsche Ratingunternehmen zurückgreifen müssen, um adäquate Ratingbeurteilungen zu erhalten, oder ob dies möglicherweise auch für andere europäische Finanzierungsnachfrager in entsprechender Weise gilt, soll hier nicht weiter erörtert

⁴⁷¹ Vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter: <http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴⁷² Vgl. Borchers, Aufsichtsfunktionen in privater Hand – Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen, S. 19. Auch Breuer meldet Bedenken bezüglich der nachfragegerechten Leistungen der US-amerikanischen Ratingagenturen in Bezug auf europäische Bedürfnisse an, vgl. Breuer, Zur Idee eines europäischen Rating, in: WM 1991, S. 1109.

⁴⁷³ Vgl. hannover rück, Ratings, unter: <http://www.hannover-rueck.de/ir/ratings/index.html>, Abruf vom 28.07.2009.

werden. Grundsätzliche Unterschiede in der Finanzierungsstruktur deutscher Unternehmen gegenüber ausländischen Unternehmen sind hier allerdings nicht als gewichtiger Faktor auszumachen⁴⁷⁴. Deutsche große und mittelständische Unternehmen bedienen sich längst kapitalmarktorientierten Bewertungen von Vermögensgegenständen wie Verbriefungen verschiedenster Art⁴⁷⁵. Für viele Mittelständler hat sich die deutsche Finanzierungskultur bereits spürbar verändert⁴⁷⁶. Die Bedeutung von alternativen Finanzierungsformen beziehungsweise von Beteiligungskapital für den Mittelstand steigt beständig weiter⁴⁷⁷. Deutsche Besonderheiten wie in der Regel geringere Eigenmittelausstattungen im Vergleich zu ausländischen Unternehmen, welche bei den Verhandlungen zu den überarbeiteten Basel II-Eigenkapitalregeln Konflikte mit sich brachte⁴⁷⁸, sind somit bereits im Wandel.

Eine Erörterung der Marktgegebenheiten für öffentliche Körperschaften und sonstige Institutionen soll grundsätzlich einer detaillierten Analyse andernorts vorbehalten bleiben. Zumindest für die Rechtsetzung auf Bundes- oder Landesebene in Deutschland sowie derjenigen anderer Mitgliedsstaaten der europäischen Union

⁴⁷⁴ Dass die weltweiten Marktverhältnisse von den nationalen nicht grundsätzlich abweichen, vertritt auch Eisen vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 292. Eisen verweist dabei darauf, dass Moody's Investors Service 76% der in Deutschland zu emittierenden und der 85% aller in Europa begebenen Schuldverschreibungen bewertet, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 292, Fn. 1180.

⁴⁷⁵ Moody's etwa analysiert seit dem Jahre 2002 deutsche Vermögensgegenstände wie ABS-, RMBS-, CMBS-, CDO- und ABCP Transaktionen, vgl. Moodys.de, Moody's in Deutschland, unter: <http://www.moodys.com/italia/mdcsPage.aspx?template=about&mdcsId=4>, Abruf vom 28.10.2009.

⁴⁷⁶ Viele Geschäftsbanken haben sich unter Hinweis auf Renditeschwäche aus dem Mittelstandsgeschäft zurückgezogen und gestalten die Kreditvergabe restriktiv. In 2005 erschien die Kreditvergabe der Banken dagegen wieder leicht mittelstandsfreundlicher, vgl. Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM), Kleine und mittlere Unternehmen stärken – Innovation und Wachstum sichern!, Das BITKOM-Programm für den ITK-Mittelstand 2005, S. 15.

⁴⁷⁷ Vgl. Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM), Kleine und mittlere Unternehmen stärken – Innovation und Wachstum sichern!, Das BITKOM-Programm für den ITK-Mittelstand 2005, S. 15; in Deutschland werden jedoch nach wie vor circa 75% des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedarfs durch Kredite gedeckt. Für kleine und mittlere Unternehmen beschränken sich die Möglichkeiten für eine direkte Kapitalmarktfinanzierung häufig bereits aus Kostengründen. Weitere Faktoren gegen direkte Kapitalmarktfinanzierungen für kleine und mittlere Unternehmen sind neben der Größenstruktur der Betriebe auch die verhältnismäßig geringen Volumina des benötigten Kapitals und die hohen Informations- und Offenlegungspflichten, vgl. Deutscher Sparkassen und Giroverband (DSGV), Begrüßung zum Sparkassen-Forum Deutscher Mittelstand, gehalten am 14.03.2002 in Berlin, unter: http://www.sparkassenfinanzgruppe.de/owx_1_49_1_6_0_199463cadda312.html?ausgabe=presseforum_de&neworder=Titel&id=341&aktion=mehr, Abruf vom 27.10.2009.

⁴⁷⁸ Vgl. o.V., Institut der Deutschen Wirtschaft – Studie: Deutsche Mittelständler haben zu wenig Eigenkapital, in: Handelsblatt vom 07.05.2002.

sollte hier als thematischer Einstieg dienen, dass diese freilich abhängig von ihren jeweiligen Gesetzgebungskompetenzen, einerseits zwar die Grundlage ihrer Ratingbewertung mitbestimmen (Stichwort etwa Regelungen von Enteignungsmöglichkeiten), andererseits aber natürlich auch anhand etwa kulturkreisbezogener Maßgaben handeln.

Für den Markt für das Angebot von Emissions- und Emittentenbeurteilungen lässt sich somit folgern, dass dieser in räumlicher Hinsicht zumindest als europäisch, gegebenenfalls jedoch sogar als weltweit aufzufassen ist.

2. Markt für Rating-Abonnementverträge beziehungsweise -Lizenzen

Es verbleibt zu klären, welches Ergebnis sich für den Markt für Rating-Abonnementverträge – beziehungsweise -Lizenzen abzeichnet. Über welches räumliche Gebiet konkurrieren die Ratingunternehmen, also wie gestaltet sich die Austauschbarkeit dieser Ratingleistungen aus Sicht der nachfragenden Banken, institutionellen Investoren, Allfinanzdienstleister sowie Versicherer?

Es stellt sich die zentrale Frage, mit welcher räumlichen Ausprägung die risikorelevante Geschäftsausrichtung des Geschäftspartners gekennzeichnet ist, mit welchem die hier relevanten Nachfrager in einer Geschäftsbeziehung stehen (siehe etwa ein bestehendes Kreditverhältnis), eine solche für sich begründen (etwa im Sinne einer geplanten Kreditleihe) beziehungsweise für ihre Kunden vermitteln⁴⁷⁹ wollen. Sind diese Geschäftspartner etwa auch außereuropäisch tätige Unternehmen/Organisationen, so ist Adressat des Informationsbedarfes bezüglich der Zahlungsfähigkeit diejenige Bewertungsagentur, welche diesen Adressaten aus Sicht des Ratingnachfragers zutreffend bewerten kann. Im genannten Fall wird es sich bei der nachgefragten Ratingdienstleistung dann um diejenige einer großen, international tätigen Ratingagenturen handeln, da nur eine solche einen Überblick nicht zuletzt auf die Bewertungssituation der anderen relevanten Geschäftspartner dieses Ratingadressaten besitzt. Eine ganzheitliche Betrachtung der Risikosituation eines solchen Geschäftspartners gebietet also – zwecks einer adäquaten

⁴⁷⁹ Im Falle einer Tätigkeit als Allfinanzvermittler respektive -berater, siehe 4. Teil: A, I.

Risikobewertung – eine parallel in den tätigen (Geschäfts-)Märkten (des bewerteten Unternehmens) einblickenden Agentur. Dieses Ergebnis lässt sich grundsätzlich für alle für diesen sachlichen Ratingmarkt aufgezeigten Ratingnachfrager festhalten, da zumindest nicht auszuschließen ist, dass etwa auch Allfinanzdienstleister auf internationale Kooperationspartner zurückgreifen⁴⁸⁰.

Gleichsam wird man bei denjenigen Ratingnachfragern, deren (potentielle) Geschäftspartner nur mit innereuropäischen beziehungsweise nur nationalen Risiken behaftete Geschäfte tätigen, dementsprechend auch eine Nachfrage nach Ratings durch europäisch oder nationale Ratingagenturen unterstellen können. Angesichts der Tatsache jedoch, dass in Anlehnung an diese Überlegungen bereits ein ausländischer (potentieller) europäischer Geschäftskontakt die Sinnhaftigkeit einer europaweit tätigen Agentur hervorhebt, wird man auch bei geringen Auslandskontakten den Bedarf an eine Ratingdienstleistung durch eine europaweit tätiges Ratinginstitut unterstellen können.

⁴⁸⁰ Vgl. etwa die Allfinanz Versicherungsanstalt, <http://www.a-zallfinanz.li/index2.htm>, Abruf vom 28.10.2009.

3. Zwischenfazit und Versicherungsgeschäft

Der Markt für das Angebot von Emissions- und Emittentenbeurteilungen ist in räumlicher Hinsicht zumindest als europäisch, gegebenenfalls jedoch sogar als weltweit aufzufassen⁴⁸¹.

Im Markt für Rating-Abonnementverträge beziehungsweise -Lizenzen konkurrieren Ratingagenturen europa- bis weltweit, so dass eine ebensolche räumliche Marktausdehnung unterstellt werden kann⁴⁸².

Das Geschäft der Versicherer im Zusammenhang mit der Übernahme von Rückversicherungen, welches zunächst andersartig erscheint, aber dennoch ebenso den Bedarf widerspiegelt, Informationen über die finanziellen Fähigkeit eines Rückversicherers zu gewinnen, finanziellen Verpflichtungen gegenüber den Erstversicherern nachzukommen, führt zu keinem abweichenden Ergebnis. (Erst-)Versicherer bedienen sich zur Rückversicherung weltweit tätiger Marktpartner. Die Münchner Rück etwa verweist auf ihrer website darauf, dass sich „5.000 Versicherungsgesellschaften in 160 Ländern ... auf ihr Know-how (und ihre Finanzkraft)“ verlassen⁴⁸³. Zudem geht etwa auch die Europäische Kommission davon aus, dass bezüglich der „Rückversicherung von einem Weltmarkt auszugehen ist“⁴⁸⁴. Auch die Ratingnachfrage in Bezug auf das Rückversicherungsgeschäft findet sich somit in obiger Feststellung einer bis zu weltweiten räumlichen Marktausdehnung wieder.

⁴⁸¹ Siehe 4. Teil: A, II, 1.

⁴⁸² Siehe 4. Teil: A, II, 2.

⁴⁸³ Vgl. Münchener Rück/Munich Re Group, Firmenprofil, unter: <http://www.ad-hoc-news.de/muench-rueckvers-vna-o-n--/de/Aktie/Profil/DE0008430026>, Abruf vom 28.10.2009, wo unter anderem auch darauf verwiesen wird, dass die Münchener Rück bereits ab 1886 Repräsentanzen im europäischen Ausland gründete, 1899 in den USA und heute zu den größten Rückversicherern der Welt zählt.

⁴⁸⁴ Europäische Kommission, Entscheidung vom 14/03/1995 zur Vereinbarkeit eines Zusammenschlusses mit dem Gemeinsamen Markt (Fall IV/M.518 - Winterthur / Schweizer Rück) gemäß der Verordnung (EWG) Nr. 4064/89 des Rates, *Amtsblatt Nr. C 073 vom 25/03/1995 S. 0018*.

III. Zeitlich relevanter Markt

Bedeutung erlangt die zeitliche Marktabgrenzung dann, wenn die Marktbeherrschung eines Unternehmens nicht als kontinuierlich, sondern aufgrund temporärer Umstände nur als vorübergehend in Betracht kommt⁴⁸⁵. Bei den hier untersuchten Märkten und ihrer Teilnehmer ergeben sich keine Anhaltspunkte, weshalb eine nur vorübergehende Marktbeherrschung vorliegen könnte, so dass der zeitliche Aspekt der Marktabgrenzung hier von keiner Relevanz sein sollte.

B. Rating aus Sicht des europäischen Kartellrechts

Aus einer etwaigen Verletzung des europäischen Primärrechts können etwa für einen Bewerteten Schadensersatz- und Unterlassungsansprüche erwachsen, § 33 GWB.

I. Anwendbarkeit des europäischen Kartellrechts

Die Anwendbarkeit des europäischen Kartellrechts folgt nach Ansicht der Europäischen Kommission aus dem Auswirkungsprinzip⁴⁸⁶. Wenngleich der EuGH dieses Prinzip allerdings noch nicht explizit berücksichtigt, ihm gleichwohl nahe folgt⁴⁸⁷, erkennt der EuG den Grundsatz – im konkreten Fall für die Fusionskontrolle – an⁴⁸⁸. Es stellt sich somit die Frage, ob sich eine etwaige Wettbewerbsbeschränkung in Europa auswirkt. Da dies bereits hinsichtlich einer ausländischen Muttergesellschaft eines Ratingunternehmens der Fall ist, kommt europäisches Kartellrecht zur Anwendung.

Das internationale Wettbewerbsrecht wurde in den Regelungen des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV, vormals EGV) noch nicht

⁴⁸⁵ Vgl. Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 27/Rdnr. 32; Langen/Bunte-Ruppelt, 10. A., Band 1, § 19, Rdnr. 30.

⁴⁸⁶ Vgl. Fezer, IntWirtschaftR, in: Staudinger, Rdnr. 313, wobei gemäß Rdnr. 311 auch der EuGH in verschiedenen Entscheidungen das Auswirkungsprinzip referenziert hat, ein explizites Festhalten am reinen Auswirkungsprinzip seitens des EuGH allerdings nicht erfolgt.

⁴⁸⁷ Vgl. EuGH, verb. Rs. 89, 04, 114, 116, 117, 125-129/85 Slg. 1988, 5193, 5242 f. Rdnr. 12 ff. - *Zellstoff*.

⁴⁸⁸ Vgl. EuG Rs. T-102/96, 25.03.1999 - *Gencor/Lonrho*.

berücksichtigt⁴⁸⁹. Zumindest als verordnungsrechtliche Regelung besteht nun der Einbezug des Auswirkungsprinzips⁴⁹⁰. Demzufolge ist auf ein "den Wettbewerb einschränkendes Verhalten das Recht des Staates anzuwenden, dessen Markt beeinträchtigt ist oder wahrscheinlich beeinträchtigt wird", so die VO (EG) 864/2007 "ROM II"⁴⁹¹ in Art. 6 Abs. 3 lit. A. Diese VO ist zum 11. 1. 2009 in Kraft getreten⁴⁹².

Die Kodifizierung des Auswirkungsprinzips bezieht sich nach Erwägungsgrund 22 auf Verstöße gegen nationale und gemeinschaftliche Wettbewerbsvorschriften. Für festgestellte Verstöße gegen Art. 101 und 102 AEUV (Art. 81 und 82 EGV) ist danach der internationale Anwendungsbereich des EG-Wettbewerbsrechts normativ bestimmt⁴⁹³.

Ist aber europarechtlich durch Sekundärrecht eine Modifikation des Primärrechts möglich? Die europäischen Gerichte erkennen – wie oben dargelegt - das Auswirkungsprinzip nicht derart explizit wie die Verordnung an. Hinzu kommt, dass ROM II nach enger Auffassung für das Zivilrecht, nicht jedoch für die Anwendung des Kartellrechts in der Praxis der Behörden gilt⁴⁹⁴. Dies steht im Einklang mit Art. 1 ROM II VO Art. I, wonach sich der Anwendungsbereich auf außervertragliche Schuldverhältnisse in Zivil- und Handelssachen verengt. Eine Bindung der Europäischen Kommission an die Verordnung besteht dann nicht⁴⁹⁵, wobei dieser Ansicht aus vorgenanntem Grund auch gefolgt wird. Von Privatpersonen angerufene Gerichte der Mitgliedsstaaten werden allerdings Art. 6 ROM II anwenden⁴⁹⁶,

⁴⁸⁹ Vgl. Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁴⁹⁰ Vgl. Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁴⁹¹ ABL. L 199/40 v. 31. 7. 2007.

⁴⁹² Vgl. Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁴⁹³ Vgl. Erwägungsgrund 23 der VO (EG) 864/2007 "ROM II".

⁴⁹⁴ Das folgt bereits aus der Ermächtigungsgrundlage der Verordnung nach Art. 65 EG. Diese Regelung betrifft die justizielle Zusammenarbeit in Zivilsachen, vgl. jeweils Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁴⁹⁵ Vgl. Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁴⁹⁶ Art. 6 Abs. 3 ROM II VO wird europarechtlich ausgelegt werden und sich tendenziell an der bisherigen Praxis zu den Wettbewerbsregeln ausrichten. Eine Neuorientierung ist sicher durch die Verordnung nicht angestrebt, vgl. jeweils Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

während die Wettbewerbsbehörden der Mitgliedsstaaten unverändert aufgrund der bisher geltenden Regeln entscheiden⁴⁹⁷.

II. Raterfordernis i. S. v. Basel II auf Grundlage eines verbotenen Kartells, Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV)

Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) entspricht § 1 GWB⁴⁹⁸, so dass sich folgende Feststellungen – sofern nicht besonders vermerkt – auf beide Vorschriften beziehen. Auf die Anwendbarkeit des deutschen Kartellrechts wird dabei an späterer Stelle noch eingegangen⁴⁹⁹.

Im Juni 2004 wurde seitens des Ausschusses für Bankenaufsicht die endgültige Fassung der Basel II-Rahmenvereinbarung beschlossen. Hierbei könnte es sich möglicherweise um eine wettbewerbsbeschränkende Vereinbarung handeln. Sowohl Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) als auch § 1 GWB erfassen jedenfalls horizontale Wettbewerbsbeschränkungen⁵⁰⁰.

In punkto Rechtsfolge ist zur Beurteilung, ob getroffene Vereinbarungen, nach Art. 101 II AEUV (Art. 81 II EGV) nichtig sind, auf europarechtlicher Ebene neben einer Erfüllung des Tatbestands des Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) voraus zusetzen, dass eine Freistellung nicht eingreift. Gleiches gilt nach nationalem Recht auf Basis von § 2 I GWB.

1. Unternehmerische Verhaltensweisen

Sicherzustellen ist, dass es sich um Vereinbarungen zwischen Unternehmen handelt, wobei die aktive Beteiligung am Wirtschaftsleben durch eine wirtschaftliche Tätigkeit

⁴⁹⁷ Vgl. Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁴⁹⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 1. Eine Ausnahme stellt die in Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) beinhaltete Zwischenstaatlichkeitsklausel dar. Jedenfalls gleicht aber Anwendung und Auslegung von § 1 GWB zwingend Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV), vgl. BKartA, WuW/E DE-V, S. 1147 ff., S. 1156 – E. ON Ruhrgas; ferner Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 4.

⁴⁹⁹ Siehe : 4. Teil: C, I.

⁵⁰⁰ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 1.

entscheidungsrelevant ist⁵⁰¹. Inwiefern sich eine Beschlussfähigkeit der Mitglieder des Ausschusses für Bankenaufsicht hierunter einordnen lässt, ist jedoch fraglich. Für originär-staatliche, nicht wirtschaftliche Tätigkeiten gilt das Kartellrecht nämlich nicht. Die Hauptaufgabe des Ausschusses besteht darin, zur Einführung hoher und möglichst einheitlicher Standards in der Bankenaufsicht beizutragen⁵⁰². Dafür arbeitet der Ausschuss Richtlinien und Empfehlungen aus⁵⁰³, auf die sich die Aufsichtsbehörden eines Landes stützen können. Diese Richtlinien sind nämlich nicht rechtlich bindend⁵⁰⁴, sondern stellen lediglich Empfehlungen dar, die in nationales Recht umgesetzt werden müssen. Die Mitglieder des Ausschusses setzen sich hauptsächlich aus Persönlichkeiten von Aufsichtsbehörden von Mitgliedsinstitutionen zusammen, etwa dem Präsidenten der Niederländischen Zentralbank⁵⁰⁵. Die Tätigkeit des Bankausschusses stellt kein hoheitliches Handeln dar, der erläuterten Entwicklung von Richtlinien und Empfehlungen mangelt es in diesem Stadium an einer originären Staatlichkeit. Letztere kommt vielmehr erst der Rechtsetzung in Form der Umsetzung in verbindliches Recht zu. Die Beschlussfassungen zur Verbesserung der Bankenaufsicht verlassen insoweit die durch das öffentliche Recht normierten Zulassungsbereiche⁵⁰⁶, indem sie diesen vorgelagert sind und nehmen insofern privatrechtliche Natur an.

Diese Beurteilung ändert sich auch dadurch nicht, dass das Ziel der Bankenaufsicht darin besteht, die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors einer Volkswirtschaft sicherzustellen und dabei auf Grundlage des Gesetzes über das Kreditwesen handelt. Vielmehr ergibt sich der privatrechtliche Charakter der Entscheidungen des Baseler Ausschusses aus der hier erfolgten Delegation hoheitlicher Aufgaben an Private.

⁵⁰¹ Zu diesem Ansatz des funktionalen Unternehmensbegriffes vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 6.

⁵⁰² Vgl. Bank for International Settlements, About the Basel Committee, unter: <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>, Abruf vom 28.10.2009.

⁵⁰³ Vgl. Bank for International Settlements, About the Basel Committee, unter: <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>, Abruf vom 28.10.2009.

⁵⁰⁴ Vgl. Seco – Staatssekretariat der Wirtschaft Basel II: Welche Neuerungen bringt die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung für KMU?, unter: www.kmu.admin.ch/publikationen/index.html?download=NHZLpZeg7t...JjKbNoKSn6A--&lang=de, Abruf vom 27.10.2009.

⁵⁰⁵ Vgl. Bank for International Settlements, Fact sheet - Basel Committee on Banking Supervision, unter: <http://www.bis.org/about/factbcbs.htm>, Abruf vom 28.10.2009.

⁵⁰⁶ Vgl. zu diesem Kriterium BGH, *WuW/E*, S. 2688 ff., S. 2694 – *Warenproben in Apotheken*; *WuW/E*, S. 2813 ff., S. 2817 – *Selbstzahler*; OLG Düsseldorf, *NJWE-WettbR* 1998, S. 263; KG, *WuW/E DE-R*, S. 427 ff., S. 429 – *Inkontinenzhilfen II*.

Die vom Ausschuss für Bankenaufsicht beschlossene Basel II-Rahmenvereinbarung lässt sich damit unter die hier diskutierten Vorschriften einordnen.

Es ist zudem die Situation denkbar, dass sich verschiedene Finanzinstitute darüber verständigen, in welcher Art und Weise ihre Geschäftspartner gerated werden sollen beziehungsweise sich auf ein einheitliches System der Bewertung einigen würden. Kooperationen in diesem Sinne sind in der Praxis bereits existent. Beispielhaft sei auf die einheitliche Verwendung des Kreditratingtools LB-Rating⁵⁰⁷ der deutschen öffentlich-rechtlichen Landesbanken sowie der DekaBank⁵⁰⁸ verwiesen. Hierbei ist die Normadressatenstellung jedenfalls begründet.

Schließlich kommt in Betracht, dass sich die drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch darauf verständigen, etwa ihre Methodik, nach denen die Ratingbewertungen erfolgen, *nicht offen zu legen*, um insofern die Widerlegung einer falschen Bonitätsbewertung durch ein renommiertes Gegenrating auszuschließen. Da gemäß den im Mai 2008 geänderten so genannten Code Fundamentals der IOSCO die Offenlegung auch der Ratingmethoden gefordert werden und sich Moody's, Standard & Poor's sowie Fitch diesem freiwilligen Überwachungssystem unterstellt haben⁵⁰⁹, wird eine solche Abstimmung derzeit als unwahrscheinlich beurteilt. Vor allem aber besteht ein neues Regelwerk der Security Exchange Commission (SEC), welches den Ratingagenturen auferlegt, künftig

⁵⁰⁷ LB-Rating ist das zentrale Produkt der RSU. Die RSU Rating Service Unit GmbH & Co. KG (RSU) wurde im Dezember 2003 gegründet und setzt als eigenständiges Unternehmen die in 2001 in Projektform begonnene Zusammenarbeit der Landesbanken vor dem Hintergrund der Erfüllung der Basel II-Anforderungen fort. Die RSU Rating Service Unit GmbH & Co. KG ist ein Joint Venture von Landesbank Berlin AG, Bayerische Landesbank, Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg - Girozentrale -, DekaBank Deutsche Girozentrale, HSH Nordbank AG, Landesbank Baden-Württemberg, Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Landesbank Saar und NORD/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale. Die RSU entwickelt und pflegt als Full-Service-Provider Ratingverfahren und betreibt diese für ihre Kunden und Gesellschafter zentral im Rahmen des Systems LB-Rating, vgl. <http://www.rsu-rating.de/index.php?page=5&session=>, Abruf vom 28.10.2009.

⁵⁰⁸ Siehe zum Teilnehmerkreis <http://www.rsu-rating.de/index.php?session=fd80c434c3b3a7e4c879d7e6dad4db79&page=63>, Abruf vom 28.10.2009.

⁵⁰⁹ Deipenbrock, „Mehr Licht!“ – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1166 f, m.w.N.

Einblick in die Methodik der Bewertung strukturierter Produkte zu verschaffen⁵¹⁰. Die SEC hat einen Vorschlag für dieses Regelwerk im Juni 2008 publiziert⁵¹¹. Ein rechtsverbindlicher Erlass folgte im Februar 2009, das Inkrafttreten größtenteils Mitte April 2009⁵¹². Dies entspricht inhaltlich auf europäischer Ebene einem Verordnungsentwurf der EU-Kommission zur Regulierung von Ratingagenturen vom November 2008⁵¹³, welcher zwischenzeitlich auch vom Europäischen Parlament mit Änderungen angenommen wurde⁵¹⁴. Das Gesetzgebungsverfahren soll noch in 2009 abgeschlossen werden⁵¹⁵. Angesichts des seitdem nur kurzen Beobachtungszeitraumes kann dieses Verhalten jedoch (noch) nicht ausgeschlossen werden und wird daher hier ebenfalls untersucht.

⁵¹⁰ Vgl. Cünnen, Brisanter Bericht der Börsenaufsicht, Analysten verschweigen Risiken, in: Handelsblatt vom 10.07.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/analysten-verschweigen-risiken;2010190>, Abruf vom 22.08.2009.

⁵¹¹ Vgl. SEC, 17 C.F.R. Parts 240 and 243, Release No. 34-57967, File No. S7-13-08 v. 16.06.2008 (Proposed Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations), unter: <http://www.sec.gov/rules/proposed/2008/34-57967.pdf>, Abruf vom 27.09.2009, S. 7, 62 sowie 88 ff.

⁵¹² Vgl. SEC 17 C.F.R. Parts 240 and 243, Release No. 34-59342, File No. S7-13-08 v. 02.02.2009 (Amendments to Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations), unter: <http://www.sec.gov/rules/final/2009/34-59342.pdf>, Abruf vom 27.09.2009, S. 2 und 11 ff.

⁵¹³ Vgl. Kommission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, COM(2008) 704 final, 2008/0217 (COD) v. 12.11.2008, unter: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/proposal_en.pdf, Abruf vom 27.09.2009, S. 8 ff.

⁵¹⁴ Am 23.04.2009 hat das Europäische Parlament den Vorschlag mit Änderungen angenommen, vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1165.

⁵¹⁵ Vgl. Möllers, Von Standards zum Recht, in: ZJS 3/2009, unter: http://www.zjs-online.com/dat/artikel/2009_3_179.pdf, Abruf vom 27.09.2009, S. 230.

2. Koordination als Mittel der Wettbewerbsbeschränkung?

Stellt nun zunächst die einheitliche Verwendung von Ratingtools eine Vereinbarung mit einer „tatsächlichen Bindungswirkung und einem darauf gerichteten Willen beziehungsweise einer entsprechenden Willensübereinstimmung“⁵¹⁶ dar? Aus der Tatsache, dass das LB-Rating ein zentrales Produkt einer Gesellschaft ist, welche als ein Joint Venture verschiedener Landesbanken sowie der DekaBank vereinbart wurde alleine ist dies noch nicht zu folgern. Eine marktliche Gegenüberstellung der Banken⁵¹⁷ ist unproblematisch, es fehlt hier auch nicht an der tatsächlichen Bindungswirkung, obwohl die genannten Unternehmen neben diesem Produkt trotz hiermit sicherlich eingegangener Aufwendungen auch andere Tools beziehungsweise gegebenenfalls auch ausschließlich andere einsetzen könnten. Vielmehr wird sich aus der Joint Venture-Vereinbarung ein Wille ableiten lassen, das seitens des verbundenen Unternehmens entwickelte Tool auch ohne Einschränkung zu nutzen. Hierfür sprechen bereits die Aufbau- und laufenden Kosten des Tochterunternehmens. Hinzu kommt, dass etwa Strafzahlungen für den Fall der nicht ausschließlichen Anwendung denkbar sind, da etwa (technischer) Abstimmungsbedarf der Joint Venture-Partner möglicherweise nur durch eine einheitliche Anwendung gedeckt werden kann und ansonsten aus anfänglichen Kosten des Joint Ventures sunk costs werden könnten. Daher ist von einer Vereinbarung für die folgenden Ausführungen auch auszugehen.

Die Tätigkeit des Ausschusses für Bankenaufsicht soll in der Einführung hoher und möglichst einheitlicher Standards in der Bankenaufsicht enden. Dem Ziel der Einheitlichkeit liegt nach Ansicht des Verfassers eine Bindungswirkung mit hierauf gerichtetem Willen unabhängig von der Tatsache zugrunde, ob die vom Ausschuss erarbeiteten Richtlinien und Empfehlungen rechtlich bindend sind oder – wie hier – dies nicht der Fall ist. Im Übrigen sollte eine Bindungswirkung und ein hierauf gerichteter Wille schon deswegen zu attestieren sein, damit der Ausschuss auch die

⁵¹⁶ Vgl. OLG Frankfurt, WuW/E, S. 5020 ff., S. 5024 – *Straßenbau Frankfurt*; Immenga/Mestmäcker-Zimmer, § 1/Rdnr. 81; Bechtold, GWB, a. Auflage, § 1/Rdnr. 11.

⁵¹⁷ § 1 GWB setzt voraus, dass sich die jeweiligen Institute, bezogen auf den Zeitpunkt der Kooperation, auch in einem zumindest potenziellen Wettbewerb gegenüberstehen, vgl. etwa EuGH, Rs. 41/69, Slg. 1970, 661, 701 f. = WuW/E EWG/MUV 229, 239 – *Chinin-Hersteller II (ACF Chemiefarma)*; Fritzsche, „Notwendige“ Wettbewerbsbeschränkungen im Spannungsfeld von Verbot und Freistellung nach Art. 85 EGV, in: ZHR 160 (1996), S. 34 ff.

für seine Autorität notwendige Glaubwürdigkeit behaupten kann. Etwaig vorgehende nationalstaatliche Interessen werden in nachgelagerten nationalen Gesetzgebungsprozessen zur Geltung kommen.

Die dahingehende Verständigung der drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch, ihre Methodik der Ratingbewertungen *nicht offen zu legen*, stellt ebenfalls eine Vereinbarung dar. Allen drei Beteiligten muss bewusst sein, dass ein aufgedeckter Methodikfehler bereits zu einer Diskussion der Methodenfindung an sich führen würde mit der entsprechenden Gefahr, dass eine Bonitätsbewertung als falsch widerlegt wird.

Um in dieser Untersuchung den insgesamt möglichen Anwendungsbereich zu erfassen, soll auch Berücksichtigung finden, dass auch aufeinander abgestimmte Verhaltensweisen genügen, da sich auf diese die hier diskutierten Kartellvorschriften ebenfalls erstrecken. Solche wären im Falle einer bewussten praktischen Zusammenarbeit gegeben⁵¹⁸, die mit einer etwa auch nur unverbindlichen Abstimmung einhergeht⁵¹⁹, welche aber für das gezeigte Verhalten, welches als wettbewerbsbeschränkend beurteilt wird, ursächlich⁵²⁰ ist. Rechtspraktisch müssen dabei die Indizien für ein abgestimmtes Verhalten so dominierend sein, dass nach Überzeugung von Gericht oder Behörde nur eine Erklärung des (wettbewerbsbeschränkenden) Verhaltens durch Abstimmung möglich ist⁵²¹.

⁵¹⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 15.

⁵¹⁹ Vgl. EuGH, Slg. 1972, S. 619, S. 658 - ICI.

⁵²⁰ Vgl. Bechtold/Bosch/Brinker/Hirsbrunner, Art. 81 EGV / Rdnr. 49.

⁵²¹ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2175 ff., S. 2178 ff. - *Preisbindungstreuhänder*; Vorinstanz: OLG Düsseldorf, WuW/E, S. 3271 ff., S. 3272.

3. Zweck oder Wirkung zur Beschränkung des Wettbewerbs

Zweck oder Wirkung der Vereinbarungen zur Ratingvereinheitlichung stellen möglicherweise Wettbewerbsbeschränkungen dar.

a) Wettbewerbsbeschränkung

Unter diesem ausfüllungsbedürftigen Rechtsbegriff⁵²² sind jegliche Einschränkungen der wirtschaftlichen Handlungsfreiheit von Unternehmen sowie Beeinträchtigungen der Ungewissheit über das zu erwartende Wettbewerberverhalten zu verstehen⁵²³.

Bei sich untereinander verständigenden Instituten beziehungsweise bei anwendenden Instituten vereinheitlichter Ratingtools ist die Ungewissheit über das Ratingprocedere der jeweils anderen beteiligten Institute nicht mehr gegeben. Im Fall entsprechender (Detail-)Vereinbarungen, keine anderen Tools (ergänzend/substitutiv) zu verwenden, ist zudem die wirtschaftliche Handlungsfreiheit eingeschränkt, und zwar wäre damit auch – wie erforderlich – zumindest ein Partner der Vereinbarung betroffen⁵²⁴. Diese Beurteilung steht im Einklang mit der Forderung, dass ein Wettbewerbsverhältnis durch den Inhalt der Vereinbarung beziehungsweise des Beschlusses oder der Abstimmung berührt wird⁵²⁵ und eine entsprechende Eignung hiervon umfasst ist⁵²⁶.

Betrachtet man das oben genannte Beispiel des LB-Rating-Tools und unterstellt eine Bindungswirkung mit entsprechender Willensausrichtung, so kann man wohl von einem so genannten Sternvertrag ausgehen. Bei einem solchen haben die jeweils auf eine Wettbewerbsbeschränkung abzielenden Unternehmen inhaltlich gleich gelagerte Verträge jeweils für sich mit einem für alle übereinstimmenden Geschäftspartner geschlossen und mittels dieses Bündels koordinierter

⁵²² Vgl. Ackermann, in: Europäische Methodenlehre, S. 514.

⁵²³ EuGH, U. v. 28.5.1998, Slg. 1998 I, 3111, 3164, Tz. 90 – *Deere/Kommission*; Bestätigung durch das EuG, U. v. 27.10.1994, Slg. 1994 II, 961, 987, Tz. 51 – *J. Deere* für ein Marktinformationsverfahren; *Mestmäcker/Schweitzer*, S. 84.

⁵²⁴ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 25.

⁵²⁵ Vgl. Langen/*Bunte-Bunte*, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 108; vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 1/ Rdnr. 37.

⁵²⁶ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 1/ Rdnr. 37.

Vertikalverträge untereinander horizontale Bindungen gebildet⁵²⁷. Als solcher zentraler Vertragspartner wäre dabei das Unternehmen RSU anzusehen, welches das LB-Rating-Tool betreibt⁵²⁸, aber auch vergleichbare Vertragspartner. Sternverträge sind dabei den Horizontalverhältnissen zuzuordnen.

Erfüllt nun die einheitliche Verwendung von Ratingtools die Kriterien einer typischen horizontalen Wettbewerbsbeschränkung? Zumindest nicht auszuschließen ist - in indirekter Form - beispielsweise ein Preiskartell. Ein solches zeichnet sich dadurch aus, dass Abstimmungen über Preise erfolgen, zu welchen die Wettbewerber ihre miteinander konkurrierenden Waren an Dritte verkaufen⁵²⁹. Ratings bringen dabei aufgrund der ihnen inzidenten Klasseneinteilung die Möglichkeit für Kreditinstitute mit sich, für die in einer jeweiligen Klasse befindlichen Kreditengagements einheitliche, ausfallrisikoabhängige Prämien anzusetzen. Diese Aufschläge stellen dabei neben den Zinssätzen für risikolose Anlagen einen Faktor der Preisgestaltung im Kreditgeschäft dar⁵³⁰. Es stellt sich jedoch die Frage, ob die Schaffung einer einheitlichen Preisbemessungsgrundlage, welche die einheitliche Ratingverwendung insofern mit sich bringt, wenngleich auch so vereinbart, bereits einer Abstimmung über Preise im Sinne eines Preiskartells gleichkommt. Auch der ratingbezogenen Abstimmung ist nicht abzuerkennen, dass sie über die Eignung verfügt, den Wettbewerb zu beeinflussen: Ratings bestimmen den Preis der mittels Rating bewerteten Leistung⁵³¹, mittelbar wird somit auf die Preise Einfluss genommen, wobei den Preisen beziehungsweise konkret Einfluss auf diesen die Wirkung einer horizontalen Wettbewerbsbeschränkung zuerkannt wird⁵³².

Wenngleich etwa *Ammann/Schmid/Wegmann* die Unterschiede in Ratingbeurteilungen identischer Kunden auf unterschiedliche Konzeptionen von Ratingsystemen zurückführen⁵³³, für die Vereinbarung gleicher Ratings damit im Umkehrschluss von gleichen Preiseffekten ausgegangen werden kann

⁵²⁷ Vgl. dazu LG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 769 ff., S. 770 – *Sportartikeleinkaufsgesellschaft*; vgl. auch Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 1/ Rdnr. 38.

⁵²⁸ Vgl. Fn. 495.

⁵²⁹ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 1/ Rdnr. 39.

⁵³⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: *BKR* 2001, S. 140 u. 141.

⁵³¹ Vgl. *WirtschaftsBlatt* vom 29. März 2003, Rating bestimmt über Kreditkonditionen, S. 23.

⁵³² Siehe oben.

⁵³³ Vgl. *Ammann/Schmid/Wegmann*, *Kreditrisiko-Management zwischen Theorie und Praxis – Verwirrung im Pricing*, in: *Schweizer Bank* 12/1999, S. 7.

beziehungsweise dennoch unterschiedliche Preiseffekte in diesen Fällen dann zumindest nicht dominieren, kommt in einer anderen Quelle zum Ausdruck, dass sich unterschiedliche Höhen der kalkulierten Risikokosten bei Banken auch aufgrund einer mangelnden Objektivität⁵³⁴ bei der Verarbeitung qualitativer Informationen über das Bewertungsobjekte ergeben können⁵³⁵. Hieraus ergibt sich, dass die einheitliche Verwendung von Ratingtools zumindest bei nicht gelöster Frage der Behandlung qualitativer Daten nicht streng kausal zu einem ebenso einheitlichen Einfluss auf den Preis führen muss. Geschildert wurde auch oben bereits, dass die ratingabhängige Prämienfestsetzung nur eines unter mehreren Preiselementen darstellt. Indem sich aus Untersuchungen bei deutschen Banken folgern lässt, dass bei einheitlichen quantitativen Daten qualitative Informationen drei- bis viermal häufiger zu einer Verbesserung der Ratingbewertung führen als zu einem negativen Einfluss auf diese⁵³⁶, ergibt sich bereits, dass qualitative Informationen durch subjektiven Einfluss⁵³⁷ sowohl in höhere als auch in niedrigere Preise münden können, als adäquat beurteilte quantitative Daten die Bewertungsrichtung also nicht stringent vorgeben. Es fehlt hiernach daher bereits an einer tatsächlich einheitlichen Preisbemessungsgrundlage, so dass eine einheitliche Ratingverwendung nicht bereits einer Abstimmung über Preise im Sinne eines Preiskartells gleichkommt. Ein Preiskartell ist auch ansonsten nicht ersichtlich.

Für die Tätigkeit des Ausschusses für Bankenaufsicht ergibt sich, dass eine intensive Diskussion und Erarbeitung hoher und möglichst einheitlicher Standards in der Bankenaufsicht es bereits mit sich bringt, dass etwaige wesentliche Ungewissheiten über Aufsichtsmaßnahmen der jeweils anderen Beteiligten nicht mehr bestehen. Die Einheitlichkeit der erarbeiteten Regelungen setzt es dabei voraus, dass sich die Partner auf diese Regelungen stringent einstellen, mithin also ihre wirtschaftlichen Handlungsfreiheiten einschränken. Dass die erarbeiteten Regelungen im Falle ihrer gesetzgeberischen Auswirkungen dabei nur die wettbewerbliche Handlungsfreiheit

⁵³⁴ Auf die Anforderung der Objektivität wurde eingangs verwiesen, siehe 2. Teil: B, II.

⁵³⁵ Vgl. Güllich/Wegmann, Internes Rating – Intelligentes Rating als Wettbewerbsvorteil im Kreditgeschäft, in: Kredit & Rating Praxis 2003, S. 2.

⁵³⁶ Vgl. Güllich/Wegmann, Internes Rating – Intelligentes Rating als Wettbewerbsvorteil im Kreditgeschäft, in: Kredit & Rating Praxis 2003, S. 2.

⁵³⁷ Vgl. zur subjektiven Komponente auch Roth, Markt- und Objektrating der Immobilienrating GmbH, in: Everling/Jahn/Kammermeier: Rating von Einzelhandelsimmobilien, S. 276.

Dritter, nämlich der regulierten Institute, berühren, spricht zumindest nach der Rechtsprechung nicht gegen die Anwendbarkeit des § 1 GWB⁵³⁸.

Aus der Verständigung der drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch, ihre Methodik der Ratingbewertungen *nicht offen zu legen*, ergibt sich ebenfalls insoweit eine Reduzierung des geschäftlichen Entscheidungsradius und insofern eine Einschränkung der wirtschaftlichen Handlungsfreiheit für alle drei Ratingunternehmen. Die Ungewissheit über die Offenlegungspolitik der Wettbewerber wird in dieser Hinsicht aufgegeben, so dass eine Wettbewerbsbeschränkung vorliegt.

b) Spürbarkeit der Beschränkung („de-minimis-Regel“)

Ob die in Frage kommenden Vereinbarungen – wie erforderlich - über eine Außenwirkung verfügen⁵³⁹ und zudem nicht bloß unbedeutend oder geringfügig sind⁵⁴⁰, ist im Einzelfall zu entscheiden. Institute, welche sich untereinander auf ein Ratingvorgehen verständigen beziehungsweise vereinheitlichte Ratingtools verwenden, reduzieren den Wettbewerb um innovative Ratinglösungen, so dass eine Außenwirkung zu bejahen wäre. Handelt es sich dabei um Institute der Größe der Landesbanken, so ist auch die erforderliche Bedeutung gegeben. Generell sieht die Bagatellbekanntmachung der Kommission von 2001⁵⁴¹ für horizontale Wettbewerbsbeschränkungen vor, dass von einer Spürbarkeit nur auszugehen sei, sofern der Marktanteil der an der Vereinbarung beteiligten Unternehmen 10% übersteigt und diese Wettbewerber sind⁵⁴². Für die Landesbanken ist dabei – im Einklang mit Ziff. 10 der Bagatellbekanntmachung - in räumlicher Hinsicht auf den deutschen Markt abgestellt. Angesichts der hohen Marktanteile ist auch im Hinblick auf die drei großen Ratingunternehmen unproblematisch von einer Spürbarkeit

⁵³⁸ Vgl. KG WuW/E, S. 2961 ff., S. 2963 f. – REWE. In diesem Urteil wird allerdings auch die Gegenansicht als vertretbar bezeichnet. A.A. Wiedemann-Stockmann, Handbuch des Kartellrechts, § 7 / Rdnr. 64, m.w.N.; vgl. auch Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1/Rdnr. 25.

⁵³⁹ Vgl. Langen/Bunte-Bunte, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 230; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 30.

⁵⁴⁰ Vgl. EuGH, Slg. 1966, S. 281, S. 304 – *Maschinenbau Ulm*; Slg. 1971, S. 949, Rdnr. 18 _ Béguelin; Slg. 1980, , S. 3125, Rdnr. 154 – *Van Landewyck*.

⁵⁴¹ Bekanntmachung der Kommission über Vereinbarungen von geringer Bedeutung, die den Wettbewerb gemäß Art. 81 Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft nicht spürbar beschränken (de minimis), ABl. 2001 C 368/13 ff..

⁵⁴² Vgl. Ziffer 7 lit. a der Bagatellbekanntmachung.

auszugehen. Die Empfehlungen des Ausschusses für Bankenaufsicht stellen die Basis für die Gesetzgebung der EU Mitgliedsstaaten dar, so dass auch ihnen eine Außenwirkung zukommt.

c) Spürbare Zwischenstaatlichkeit

Relevant für eine Beurteilung auf europarechtlicher Ebene ist ferner, ob Vereinbarungen zur Ratingvereinheitlichung auch den Handel zwischen Mitgliedsstaaten betreffen. Dies ist der Fall, wenn eine Maßnahme „unmittelbar oder mittelbar, tatsächlich oder der Möglichkeit nach geeignet ist, die Freiheit des Handels zwischen Mitgliedsstaaten in einer Weise zu gefährden, die der Verwirklichung der Ziele eines einheitlichen zwischenstaatlichen Marktes nachteilig sein kann“⁵⁴³.

Für die Vorbereitung von Legislativtätigkeiten durch den Ausschuss für Bankenaufsicht wird man dies unproblematisch anerkennen.

Zieht man den oben ferner diskutierten Beispielsfall des LB-Rating-Tools heran, so kann dann nur dasjenige Geschäft der Landesbanken sowie der DekaBank relevant sein, welches sich auch auf den Wettbewerb außerhalb eines Mitgliedstaats auswirkt⁵⁴⁴. Argumentativ lässt sich hier etwa das sich über verschiedene EU-Mitgliedsstaaten erstreckende Finanzierungsgeschäft der Landesbanken sowie der DekaBank anführen. Dies ist regelmäßig sowohl der Fall für in Deutschland ansässige aber auch für ausländische Kreditnehmer. Eine Eignung zur Beeinträchtigung ist dabei zu bejahen, wenn die Marktanteile nicht lediglich unbedeutend sind. Bejaht wurde dies in einem Fall etwa für Marktanteile von 14 bis 17%⁵⁴⁵. Wengleich dem Verfasser exakte Zahlen hierzu nicht vorliegen, sind diese Marktanteile - auch in der Betrachtung verschiedener Konstellationen von Mitgliedsstaaten, in welchen entsprechende Finanzierungen erfolgen - für die oben angeführten Banken auszuschließen. Wengleich der Marktanteil der öffentlichen

⁵⁴³ Vgl. zu dieser Voraussetzung eines Wettbewerbes im Handel zwischen Mitgliedsstaaten (Zwischenstaatlichkeitsklausel) EuGH 1966, S. 389 – *Consten-Grundig*.

⁵⁴⁴ Unternehmensmaßnahmen, die eine Auswirkung nur auf den Wettbewerb innerhalb eines Mitgliedstaates besitzen, erfüllen die hier diskutierte Zwischenstaatlichkeitsklausel nicht, vgl. EuGH 1966, S. 389 – *Consten-Grundig*.

⁵⁴⁵ Vgl. EuGH 1993 I, S. 1575 – *Ahlström*.

Banken in Deutschland für Wirtschaftskredite bei gut 43% liegt⁵⁴⁶, ist deren Geschäft im europäischen Ausland doch begrenzt. Zu den vorgenannten öffentlichen Banken zählen neben den Landesbanken zwar auch die Sparkassen, letztere wenden das LB-Rating allerdings ebenfalls teilweise an⁵⁴⁷. Andere Konstellationen von Unternehmen, welche Vereinbarungen zu Ratingvereinheitlichungen treffen und die genannten Marktanteilswerte überschreiten sind aber zumindest zukünftig nicht auszuschließen. Für das hier angeführte Beispiel ist aber damit eine spürbare Zwischenstaatlichkeit nicht gegeben, so dass insoweit § 1 GWB unmittelbar anwendbar ist.

Für das abgestimmte Verhalten der großen Ratingagenturen ist eine spürbare Zwischenstaatlichkeit jedenfalls aufgrund des hohen kumulierten Marktanteils, einem maßgeblichen Kriterium der Spürbarkeit der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handelns⁵⁴⁸, gegeben. Die Kommission setzt als Voraussetzung einen gemeinsamen Marktanteil von 5% an⁵⁴⁹.

d) Zweck oder Wirkung

Für solche Institute, welche sich untereinander verständigen, in welcher Art und Weise ihre Geschäftspartner gerated werden sollen beziehungsweise vereinheitlichte Ratingtools verwenden, kann der Zweck unterstellt werden, dass die jeweils anderen Institute sich dann ebenfalls auf dieses Tool beschränken, bereits um den denkbaren Abstimmungsbedarf decken zu können. Die hier zum Ausdruck kommende subjektive Vorstellung der beteiligten Parteien⁵⁵⁰ soll nach Ansicht des BKartA

⁵⁴⁶ Bundesverband Deutscher Banken, Marktanteile der Bankengruppen, unter: <http://www.bankenverband.de/index.asp?channel=168247&art=793>, Abruf vom 27.10.2009.

⁵⁴⁷ Vgl. etwa für die Sparkasse Düsseldorf o.V., Sparkasse Düsseldorf macht Basel II mit RSU, in: Compliance-Magazin.de, unter: <http://www.compliancemagazin.de/markt/invests/rsu160507.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁵⁴⁸ Vgl. Mitteilung der Kommission – Leitlinien über den Begriff der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handelns in den Art. 91 und 82 des Vertrags, ABl. C 101 vom 27.04.2004.

⁵⁴⁹ Vgl. Mitteilung der Kommission – Leitlinien über den Begriff der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handelns in den Art. 91 und 82 des Vertrags, ABl. C 101 vom 27.04.2004. Danach setzt eine Spürbarkeit entweder den genannten prozentualen Anteil für zumindest einen von der Vereinbarung betroffenen relevanten Markt oder das Überschreiten des durchschnittlichen Jahresumsatzes der beteiligten Unternehmen mit den von der Vereinbarung erfassten Waren von EUR 40 Mio. voraus.

⁵⁵⁰ So vertreten als relevant bei Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 26.

teilweise einer objektiven Eignung weichen⁵⁵¹. Auch wenn ein einzelnes beteiligtes Institut im Rechtssinne Herr seiner Entscheidung sein kann, (nur) bestimmte (vom Gruppenprozess abweichende) Markthandlungen vorzunehmen, sind auch vertragliche Bindungen als Wettbewerbsbeschränkung anerkannt, welche abweichende Handlungen wirtschaftlich sanktionieren⁵⁵². Ist eine solche Sanktionierung vereinbart, ist bei kaufmännisch rationalem Verhalten auch eine Vereinbarungstreue zu erwarten, sofern etwa keine überwiegenden Nachteile aus Sicht des Partners dem entgegenstehen. Eine Bewirkung im objektiven Sinne wäre in solchen Fällen gegeben⁵⁵³.

Wäre eine solche Vereinbarung nicht vorgesehen oder eine Gruppentreue etwa unwirtschaftlich, käme es allein auf den Zweck der Vereinbarung an. Denn subjektiver Zweck, möglicherweise auch nur während der Anfangsphase⁵⁵⁴, und objektive Wirkung müssen für eine Wettbewerbsbeschränkung im Sinne der hier untersuchten Vorschriften nur alternativ vorliegen⁵⁵⁵. Sollte allerdings bereits die Eignung zur Wettbewerbseinschränkung abzusprechen sein, ist es erforderlich, sich konkret mit den Argumenten des diese Eignung fordernden BKartA auseinanderzusetzen. An dieser Stelle gibt es hierfür allerdings keine Anhaltspunkte.

Zu diesem Schluss gelangt man auch in Bezug auf das angestimmte Verhalten der drei großen Ratingagenturen. Um die Widerlegung falscher Ratingbewertungen zu vermeiden, ist von dem Zweck in der subjektiven Vorstellung der beteiligten Unternehmen auszugehen, den geschäftlichen Entscheidungsradius zu beschränken und somit eine Offenlegung zu verhindern.

Für die in punkto Gesetzgebung vorbereitende Tätigkeit des Ausschusses für Bankenaufsicht ist die subjektive Vorstellung anzunehmen, dass sich die beaufsichtigten Institute jedenfalls dann empfehlungskonform verhalten, wenn sich entsprechende Gesetzgebungsprozesse abzeichnen.

⁵⁵¹ Vgl. WuW/E DE-V, S. 209 ff., S. 212 – *Stellenmarkt für Deutschland II*. Das BKartA bewertet dabei aufgrund des Charakters des § 1 GWB als Gefährdungstatbestand subjektive Absichten als irrelevant.

⁵⁵² Vgl. BGH, WuW/E, S. 1707 ff., S. 1708 = NJW 1980, S. 2813 ff., = GRUR 1980, S. 940 ff. - *Taxi-Besitzer-Vereinigung*.

⁵⁵³ Vgl. BKartA, WuW/E DE-V, S. 209 ff., S. 212 – *Stellenmarkt für Deutschland II*.

⁵⁵⁴ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 26.

⁵⁵⁵ Vgl. Langen/Bunte-Bunte, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 223; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 23.

4. Immanenz/„rule of reason“

Möglicherweise sind Vereinbarungen zur Ratingvereinheitlichung von der so genannten *rule of reason* erfasst. Hierunter versteht man, dass bestimmte Maßnahmen durch den EuGH und die Kommission nicht unter das Kartellverbot subsumiert werden⁵⁵⁶, wenngleich weder EuGH noch Kommission eine *rule of reason* derzeit ausdrücklich anerkennen. Dies sind Fälle einer Überkompensation beschränkender Effekte hinsichtlich des Wettbewerbs durch positive⁵⁵⁷. Daneben und entscheidender ist allerdings die „Förderung neuen Wettbewerbs“⁵⁵⁸. Aus der Entscheidungspraxis lässt sich ableiten, dass hierunter Maßnahmen fallen, welche eine Förderung des Wettbewerbs durch Marktzutritt ermöglichen beziehungsweise aus Gründen der Funktionsnotwendigkeit⁵⁵⁹ geboten sind⁵⁶⁰. Hintergrund der Ratingvereinheitlichung ist die Realisierung von Skaleneffekten mit Blick auf eine kostengünstigere Einführung eines Ratingtools, die Erbringung von Ratingleistungen wäre den hier konkret angeführten Landesbanken zweifelsohne aber auch ohne abgestimmte Verhaltensweise möglich.

Zu einem anderen Schluss gelangt man möglicherweise im Falle kleinerer Kreditinstitute, bei welchen der finanzielle Aufwand für die Installation zumindest eines fortgeschrittenen Ratings den auf Grundlage dieses Ratings generierbaren Ertrag übersteigen kann⁵⁶¹. Hierzu sei allerdings angemerkt, dass Kreditinstitute die Möglichkeit besitzen, entweder einen Ansatz zu verfolgen, welcher auf einem internen Rating basiert (IRB⁵⁶² (Basis)-Ansatz), oder sich der Dienste einer externen

⁵⁵⁶ Vgl. Callies/Ruffert-Weiß, Kommentar zu EU-Vertrag und EG-Vertrag, 3. A., Art. 81/Rdnr. 108. Die Praxis vertritt dagegen die Ansicht, dass die mit *rule of reason* gemeinten tatbestandlichen Restriktionen Auslegungen des Tatbestands gemäß Sinn und Zweck des Kartellverbots und nicht die Anwendung einer – danebenstehenden – *rule of reason* seien, vgl. Fritzsche, „Notwendige“ Wettbewerbsbeschränkungen im Spannungsfeld von Verbot und Freistellung nach Art. 85 EGV, in: ZHR 160 (1996), S. 53 ff.; Grabitz/Hilf-Stockenhuber, Das Recht der Europäischen Union, Art. 81/Rdnr. 147.

⁵⁵⁷ Vgl. hinsichtlich der Zulassung selektiver Vertriebssysteme EuGH, Rs. 26/76, Slg. 1977, S. 1875, Rdnr. 21 - *Metro/Kommission*; Rs. 75/84, 22.10.1986, Slg. 1986, S. 3021, Rdnr. 45 - *Metro/Kommission*.

⁵⁵⁸ Vgl. Callies/Ruffert-Weiß, Kommentar zu EU-Vertrag und EG-Vertrag, 3. A., Art. 81/Rdnr. 108.

⁵⁵⁹ Beispielhaft hierfür sei verwiesen auf EuGH, Rs. C-250/92, Slg. 1994, I-5641, Rdnr. 34 (DLG) bezüglich des Verbots der Doppelmitgliedschaft als Funktionsvoraussetzung für eine Genossenschaft; Kommission, Entscheidung vom 13.4.1994, ABl. EG 1994 Nr. L 117/30, Tz. 22 (SCK und FNK) für horizontale Beschränkungen.

⁵⁶⁰ Vgl. Callies/Ruffert-Weiß, Kommentar zu EU-Vertrag und EG-Vertrag, 3. A., Art. 81/Rdnr. 111.

⁵⁶¹ Siehe 2. Teil: B, VI.

⁵⁶² IRB steht für „internal rating based“.

Ratingagentur zu bedienen ((modifizierter) Standardansatz). Zu einer Zusammenarbeit beziehungsweise einer Ratingvereinheitlichung bestehen mithin Alternativen. Fraglich ist, ob diese in Aufwandshinsicht gedeckt werden können. Hierüber wird nach Ansicht des Verfassers der Markt, konkret gesagt die Attraktivität einer auf die Bedürfnisse kleiner Institute angepasste Ratingdienstleistung, entscheiden.

Selbst wenn dies nicht der Fall ist, erscheint dem Verfasser für die Vereinbarungen der Ratingvereinheitlichung kein tatbestandlicher Korrekturbedarf gegeben, eine Anwendung des Verbotes führt nicht zu untragbaren Ergebnissen, die Funktion der Bewertung von Kreditrisiken ist auch ohne Vereinbarung zur Ratingvereinheitlichung möglich, letztlich handelt es sich um typische Mittelstands-Finanzierungsprobleme. Auf etwaige Ausnahmen vom Kartellverbot wird ferner auch noch eingegangen.

Für die Verständigung der drei großen Ratingagenturen sind jedenfalls keine überkompensierenden positiven Effekte ersichtlich.

Aus den Standards zur Eigenkapitalunterlegung des Ausschusses für Bankenaufsicht resultiert in positiver Hinsicht – vorbehaltlich einer einzelstaatlichen Umsetzung - eine Gleichbehandlung gleicher Tatbestände des Kreditgeschäfts in punkto der Eigenkapitalunterlegung. Hierdurch wird Wettbewerbsverzerrungen im europäisch-einzelstaatlichen Geltungsbereich entgegengewirkt. Ob tatsächlich ein Bedarf zur Anwendung der rule of reason für die bankaufsichtlichen Standards besteht, entscheidet sich daran, ob diese unter das Kartellverbot fallen sollte, ihr also keine Ausnahmen zu Gute kommen.

5. Ausnahmen vom Kartellverbot

a) Ausnahmen vom Kartellverbot gemäß Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) beziehungsweise § 2 GWB

Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) sieht für die Freistellung vier Voraussetzungen vor, die kumulativ erfüllt werden müssen⁵⁶³, wobei diese für das deutsche Recht in Form des § 2 I GWB übernommen wurden. Es muss eine Verbesserung der Warenerzeugung oder –verteilung oder Förderung des technischen oder wirtschaftlichen Fortschritts gegeben sein⁵⁶⁴. Auch muss eine angemessene Verbraucherbeteiligung am entstehenden Gewinn gegeben sein⁵⁶⁵. Ferner darf den beteiligten Unternehmen keine für die Zielerreichung erlässliche Beschränkung auferlegt werden und schließlich darf nicht die Möglichkeit eingeräumt werden, für einen wesentlichen Teil der betreffenden Waren den Wettbewerb zu eliminieren⁵⁶⁶.

Nach Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) können auch Gruppen von Wettbewerbsbeschränkungen für befreit vom Verbot des Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) erklärt werden⁵⁶⁷. Die Gruppenfreistellungsverordnungen finden Geltung sowohl nach Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) als auch nach deutschem Recht⁵⁶⁸.

⁵⁶³ Vgl. EuGH – *Consten und Grundig*, 56 und 58/64 – Slg. 1966, S. 321, SW. 399; VBVB und VBBB, 63/82 – Slg. 1984, 1970 Rdnr. 61; EuG – *CB und Europay*, T- 39/92 und T-40/92 – Slg. 1994, II-49, 90 Rdnr. 110.

⁵⁶⁴ Vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art.81/Rdnr. 304.

⁵⁶⁵ Vgl. von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 304.

⁵⁶⁶ Vgl. Von der Groeben-Schwarze- Schröter , Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 304.

⁵⁶⁷ Vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 287.

⁵⁶⁸ Vgl. bezüglich Art. 81 III EG Fuchs, Die Gruppenfreistellungsverordnung als Instrument der europäischen Wettbewerbspolitik im System der Legalausnahme, in: ZWeR 2005, S. 4; ansonsten Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 3 und 25. Für das deutsche Recht gilt etwa, dass § 2 I GWB nur dann Bedeutung erlangt, wenn eine Gruppenfreistellungsverordnung nicht anwendbar ist beziehungsweise wenn von einer Einschlägigkeit nicht ohne Zweifel auszugehen ist, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 8. Sollten die Voraussetzungen des § 2 I GWB nicht vorliegen oder zumindest in Zweifel stehen, so steht dies der Anwendbarkeit des § 2 II GWB nicht entgegen, sofern man mit *Bechtold* und *Fuchs* davon ausgeht, dass die Gruppenfreistellungsverordnungen als unwiderlegbare Vermutungen für die Voraussetzungen des § 2 I GWB zu bestimmen sind, vgl. Bechtold/Bosch/Brinker/Hirsbrunner, Art. 29 VO 1/2003, Rdnr. 2 f.; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2/Rdnr. 26. Kritisch stehen dem gegenüber: Baron, Die Rechtsnatur der Gruppenfreistellungsverordnungen im System der Legalausnahme – ein Scheinproblem, in: WuW 2006, S. 358 ff.; Fuchs, Die Gruppenfreistellungsverordnung als Instrument der europäischen Wettbewerbspolitik im System der Legalausnahme, in: ZWeR 2005, S. 1 ff., welcher vor allem die

In diesem Zusammenhang sind u. a. auch bestimmte aufeinander abgestimmte Verhaltensweisen vom Verbot des Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) beziehungsweise des § 1 GWB freigestellt⁵⁶⁹. Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) ist dabei gemäß der sekundärrechtlichen Vorschrift⁵⁷⁰ des Art. 1 II VO 1/2003⁵⁷¹ unmittelbar anwendbar⁵⁷², mit der Folge einer dezentralen Anwendung durch Behörden und Gerichte in den einzelnen Mitgliedsstaaten⁵⁷³.

Eine direkte Einschlägigkeit einer Gruppenfreistellungsverordnung scheint nicht gegeben. Als prüfenswert im Hinblick auf eine analoge Anwendung, aber in ihrer Einschlägigkeit in Bezug auf die Vereinbarungen der Ratingtoolvereinheitlichung sowie die Standards zur Eigenkapitalunterlegung des Baseler Ausschusses dennoch zweifelhaft erscheint aber die VO 358/2003, welche im Bereich von Versicherungen besondere Bedürfnisse für horizontale Kooperationen berücksichtigt. Interessanterweise wird hier unter anderem auf die „gemeinsame Durchführung prognostischer Studien, bezogen auf die Schadenhäufigkeit für bestimmte Risiken oder Risikosparten“ sowie ferner auf die „gemeinsame Erstellung (...) von (...) Regeln und Verhaltenskodizes hinsichtlich bestimmter Sicherheitsvorkehrungen und deren Einsatz“ abgestellt.

Hier ergeben sich Parallelen zu Ratingverfahren, sehen doch die Basel II-Regelungen vor, dass – als Instrument zur Sicherung von Bankeinlagen – Bankkredite mit Eigenkapital zu unterlegen sind⁵⁷⁴. Der hiermit verfolgte Zweck, dass für Kreditinstitute, welche – ausgelöst durch Forderungsausfall – von der Insolvenz

rechtliche Differenzen zwischen den Handlungsformen im Rahmen des Art. 81 III EG, die Einzel- sowie die Gruppenfreistellung, als Begründung anführt.

⁵⁶⁹ Vgl. Fuchs, Die Gruppenfreistellungsverordnung als Instrument der europäischen Wettbewerbspolitik im System der Legalausnahme, in: ZWeR 2005, S. 4; Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 266 und 270.

⁵⁷⁰ Vgl. Baron, Die Rechtsnatur der Gruppenfreistellungsverordnungen im System der Legalausnahme – ein Scheinproblem, in: WuW 2006, S. 359.

⁵⁷¹ ABl. 2003 Nr. L I/1. Die VO 1/2003 trat in Kraft zum 01.05.2004, vgl. Schütz, Gruppenfreistellungsverordnungen im System der unmittelbaren und integralen Anwendung des Artikels 81 EGV, in: FS für Bechtold, S. 460.

⁵⁷² Vgl. Schütz, Gruppenfreistellungsverordnungen im System der unmittelbaren und integralen Anwendung des Artikels 81 EGV, in: FS für Bechtold, S. 460.

⁵⁷³ Vgl. EuGH, 63/75 – Slg. 1976, S. 111, S. 118– *Roubaix/Roux*; vgl. auch Ackermann, in: Europäische Methodenlehre, S. 515. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 268 und 291.

⁵⁷⁴ Siehe 2. Teil: B, I, 2.

bedroht sind, Verlustrisiken durch Eigenkapital abgesichert werden sollen, um zur Stabilität des Bankwesens beizutragen⁵⁷⁵, sollte mit denjenigen von Sicherheitsvorkehrungen im Versicherungsbereich in punkto Verlosticherung deckungsgleich sein. Die im Rahmen von Basel II ebenfalls durchzuführende Einteilung der Kreditnehmer in unterschiedliche Klassen wie z.B. Staaten, Banken und Unternehmen sowie die Bindung der Eigenkapitalunterlegung an individuelle Kreditrisiken, basierend auf Erfahrungswerten, stellt ebenfalls einen prognostischen Ansatz zur Definition von Schadenswahrscheinlichkeiten⁵⁷⁶ beziehungsweise – Häufigkeiten dar.

Neben einer insofern gegebenen Vergleichbarkeit der Sachlage mit dem von der VO 358/2003 geregelten Fall müsste für eine Analogie eine vom Gesetzgeber unbeabsichtigte Regelungslücke bestehen. Dies wäre dann nicht der Fall, sofern Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) beziehungsweise § 2 GWB eine Auffangregelung in Bezug auf die Vereinbarungen der Ratingtoolvereinheitlichung sowie die Standards zur Eigenkapitalunterlegung des Baseler Ausschusses bereithalten. Dies wird im Folgenden noch untersucht.

Verbietet aber ferner eine möglicherweise anzunehmende enge Auslegung der Gruppenfreistellungsverordnungen eine Erweiterung der Freistellungsgründe auch auf nicht exakt erfasste Vereinbarungen? Die Wortlautgrenze spricht hierfür, da der Versicherungsbereich in den betrachteten Vereinbarungen der Ratingtoolvereinheitlichung sowie den Standards zur Eigenkapitalunterlegung nicht tangiert ist⁵⁷⁷.

⁵⁷⁵ Siehe 2. Teil: B, I, 2.

⁵⁷⁶ Die Angabe von Wahrscheinlichkeiten für einen Kreditausfall ist dabei als sehr kritisch zu betrachten, da eine zutreffende Bestimmung von entsprechenden Wahrscheinlichkeitswerten ausgeschlossen werden kann, vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 58; vgl. zur Vertiefung von Wahrscheinlichkeitsbestimmungen auch Schneider, Betriebswirtschaftslehre, Bd. 4, S. 572 f.

⁵⁷⁷ Nachdem die frühere, ständige Entscheidungspraxis des EuGH eben dies befürwortete, vgl. EuGH, Slg. 1995, I-3439, 3471 – *BMW/ALD Auto-Leasing*; Alg. 1995, I-3477, 3516 – *VAG-Leasing*, soll nunmehr eine nicht in allen Details erfasste Praxis nicht ohne weiteres zur Nichtanwendbarkeit der Gruppenfreistellung führen, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 27. Bei der Prüfung einer anderen VO wurde etwa die Möglichkeit beschieden, dass trotz nicht gegebenem Tatbestandsmerkmal – eine Überschreitung einer Marktanteilsgrenze war im konkreten Fall nicht auszuschließen – eine Freistellung durch die Darlegung von Umständen des Einzelfalles erzielt werden konnte, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 27, wo auf eine Prüfung bezüglich VO 2790/1999 hingewiesen wird. Die Wortlautgrenze führt hier aber zu einem anderen Ergebnis.

Die Voraussetzung einer Verbesserung der Warenerzeugung oder –verteilung oder Förderung des technischen oder wirtschaftlichen Fortschritts umfasst auch die Erbringung von Dienstleistungen⁵⁷⁸, mithin auch Ratings. Eine Beurteilung muss berücksichtigen, dass Kreditinstitute sich unterscheidende Geschäftsmodelle verfolgen, welche - in Bezug auf das Kreditgeschäft – bei den deutschen Landesbanken beispielsweise die Finanzierung von Gebietskörperschaften einheitlich vorsehen. Hieraus resultieren vergleichbare Charakteristika der Darlehensnehmer und insofern die Basis für die Verwendung einheitlicher Tools zur Risikobemessung.

Erfolgt nun innerhalb dieser Institutsgruppe die Entwicklung jeweils institutsspezifischer Messtools, so liegen Ineffizienzen aus Sicht des öffentlichen Bankenverbundes auf der Hand. Dies rührt bereits daher, dass die Implementierung praxisnaher Ratings einen Erfahrungsaustausch erfordert, welchen der Verfasser in der Funktion des Darlehens middle-offices persönlich betreut hat. Wie andere Institute auch, müssen Landesbanken aus wettbewerblichen Gesichtspunkten ihre entstandenen Gemeinkosten umlegen, so dass (Kosten-)Effizienzen einer gemeinsamen Entwicklung eine entlastende Funktion für diese Institutsgruppe haben. Ein spürbarer objektiver Vorteil⁵⁷⁹, wenn auch nur von begrenztem Ausmaß, ergibt sich hieraus insofern, als es dieser Institutsgruppe ermöglicht wird, negative Maßgaben wie etwa den Entfall der Gewährträgerhaftung sowie der Reduktion der Anstaltslast zumindest teilweise zu kompensieren und damit Stabilität für das Drei-Säulen Modell der deutschen Kreditwirtschaft – Privatbanken, öffentlich-rechtliche Institute, Genossenschaftsbanken – zu bewirken. Dieses Modell hat bisher für eine im internationalen Vergleich ausgewogene Finanzierungsdeckung der vielfältigen deutschen Kreditnachfrager gesorgt⁵⁸⁰.

⁵⁷⁸ Vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 306.

⁵⁷⁹ Vgl. zu dieser Voraussetzung des § 81 III GWB Vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 307.

⁵⁸⁰ Vgl. o. V., Die drei Säulen des deutschen Bankenmarkts, in: Spiegel online vom 15.06.2007, unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,488783,00.html>, Abruf vom 27.10.2009.

Ein wettbewerbsverzerrender Effekt lässt sich der einheitlichen Ratinganwendung nicht entnehmen, zu gewichtig sind die Ausweichmöglichkeiten von Kreditnehmern auf die übrigen Institutsgruppen. Der derzeit kreditverknappende Effekt der Finanzkrise ist hier nicht entscheidungsrelevant, da er in keiner Beziehung zur Ratingvereinheitlichung steht. Ein Ausgleich von Nachteilen der Ratingvereinheitlichung für den Wettbewerb⁵⁸¹ ist durch die Kompensation von Nachteilen einer Institutsgruppe des Drei-Säulen Modells gegeben. Bei Vollfunktionsgemeinschaftsunternehmen ist nach Ansicht der Kommission die diskutierte Tatbestandsvoraussetzung im Übrigen auch die Regel⁵⁸².

Es muss eine angemessene Beteiligung der Verbraucher – was alle Abnehmer einer Leistung einschließt⁵⁸³ - am entstehenden Gewinn gegeben sein. Indem die Stützung des Drei-Säulen-Systems zur Versorgungssicherheit mit Kreditmitteln beiträgt und ein erweitertes Angebot insofern erreicht wird, als sich die Institutsgruppen in ihren angestammten Kundengruppen unterscheiden, sind im vorliegenden Fall zwei für den Gewinnbegriff hier relevante Verbesserungen gegeben⁵⁸⁴, wobei keine diesbezüglich dominierenden Nachteile aus den Wettbewerbsbeschränkungen ersichtlich sind⁵⁸⁵. Kritisch im Zusammenhang mit Ratings wird man es im Allgemeinen berücksichtigen müssen, sofern potentielle Wettbewerber vom Markt ferngehalten werden⁵⁸⁶, da die Annahme besteht, dass erstarrender Wettbewerb in

⁵⁸¹ Vgl. zu dieser Voraussetzung des § 81 III GWB EuGH – *Consten und Grundig*, 56 und 58/64 – Slg. 1966, S. 281, S. 397; *van Landewijk*, 209 bis 215 und 218/78 – Slg. 1980, S. 3125, S. 3279, Rdnr. 185; *VBBB/VBVB*, 43 und 63/82 – Slg. 1984, S. 19, S. 68 ff; so auch die ständige Entscheidungspraxis der Kommission, siehe *Vichy*, ABl. 1991, Nr. L 75, S. 57, S. 61 f; *Fiat/Hitachi*, ABl. 1993 Nr. L 20, S. 10, S. 12 f; vgl. in der Literatur Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 307.

⁵⁸² Vgl. hierzu und den hierfür des Weiteren geltenden, im diskutierten Fall aber nicht ersichtlichen Ausnahmen Kommission, Bekanntmachung über die Beurteilung kooperativer Gemeinschaftsunternehmen nach Art. 85 EWGV, ABl. 1993 Nr. C 43, S. 2, Nr. 58, Nr. 64.

⁵⁸³ Vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 317.

⁵⁸⁴ Vgl. bezüglich eines erweiterten Angebotes Kommission, Entscheidungen *OMEGA*, ABl. 1970 Nr. L 242, S. 22, S. 26; *Gooyear Italia*, ABl. 1975 Nr. L 38, S. 10, S. 12; *Kabelmetall*, ABl. 1975 Nr. L 222, S. 34, S. 38; *SABA*, ABl. 1976 Nr. L 28, S. 19, S. 27; *BNP/Dresdner Bank*, ABl. 1996 Nr. L 188, S. 37, S. 45. Vgl. bezüglich der sicheren Versorgung EuGH – *Metro I*, 26/76 – Slg. 1977, S. 1875, S. 1916 f.

⁵⁸⁵ Vgl. zu dieser Voraussetzung Kommission, *Entscheidungen zu Wand- und Bodenfliesen*, ABl. 1971 Nr. L 10, S. 15, S. 21 f.; *MAN/SAVIEM*, ABl. 1972 Nr. L 31, S. 35 f.; *Fiat/Hitachi*, ABl. 1993 Nr. L 20, S. 10, S. 12 f.; *Kraanverhuur*, ABl. 1995 Nr. L 312, S. 79, S. 86 8Nr. 34).

⁵⁸⁶ Vgl. z.B. Entscheidung *Screensport/EBU-Mitglieder*, ABl. 1991 Nr. L 63, S. 32, S. 43 f.

der Regel für eine Nichtweitergabe erzielter Gewinne spricht⁵⁸⁷. Dies ist für Ratings grundsätzlich zu thematisieren, bezüglich der hier diskutierten Konstellation sind hierfür allerdings keine Anhaltspunkte ersichtlich.

Ferner darf den beteiligten Unternehmen keine für die Zielerreichung erlässliche Beschränkung auferlegt werden. Als denkbar angeführt wurden Strafzahlungen für den Fall der nicht ausschließlichen Anwendung des Ratingtools. Solche sind nicht als unerlässlich für die Erreichung der Vorteile⁵⁸⁸ des gemeinsamen Ratingtools und des hiermit in Verbindung stehenden Erfahrungsaustausches anzusehen, da der Mehrwert eines effizienten Erfahrungsaustausches auf Basis einer gemeinsamen Nutzung des Tools für das in der Regel ähnlich strukturierte Kreditgeschäft⁵⁸⁹ an sich etwa den kostenwirksamen Einstieg in eine andere Ratingsystematik bereits unattraktiv(er) macht. Ein weniger weit reichender Eingriff in die Handlungsfreiheit der Kartellmitglieder⁵⁹⁰ wäre dann mit nicht minder gegebener Sicherheit und unter auch sonst zufrieden stellenden Bedingungen⁵⁹¹ möglich, die Verhältnismäßigkeit der Vereinbarung⁵⁹² entsprechend nicht gewahrt. Sollten Strafzahlungen dagegen nicht vereinbart sein, liegt keine erlässliche Beschränkung vor.

Die Ratingvereinheitlichung räumt ferner nicht die Möglichkeit ein, für einen wesentlichen Teil der betreffenden Waren den Wettbewerb zu eliminieren. Vielmehr verbleiben die beteiligten Institute in einem Wettbewerb um Kreditkunden, da die ratingabhängige Prämienfestsetzung nur eines unter mehreren Preiselementen

⁵⁸⁷ Ständige Praxis der Kommission: vgl. Entscheidungen *JAZ/Peter I*, ABl. 1969 Nr. L 195, S. 5, S. 9 f.; und *II*, ABl. 1978 Nr. L 61, S. 17, S. 20; *Olivetti/Digital*, ABl. 1994 Nr. L 309, S. 24, S. 30.

⁵⁸⁸ Vgl. zu dieser tatbestandlichen Voraussetzung Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 319.

⁵⁸⁹ DSGVO, Wettbewerbsbeschwerde der privaten Banken über Sparkassen und Landesbanken, unter:

[https://www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf/9f06c9b6989b3c0cc12569290036762b/76c00079466e0368c1256cfa003e7406/\\$FILE/Wettbewerbsbeschwerde%20der%20privaten%20Banken%201.0.pdf](https://www.dsgv.org/DSGV/Presseex.nsf/9f06c9b6989b3c0cc12569290036762b/76c00079466e0368c1256cfa003e7406/$FILE/Wettbewerbsbeschwerde%20der%20privaten%20Banken%201.0.pdf), Abruf vom 27.10.2009, S. 5.

⁵⁹⁰ Vgl. zu dieser tatbestandlichen Voraussetzung Kommission, Entscheidungen *FRUBO*, ABl. 1974 Nr. L 237, S. 16, S. 21 f., bestätigt durch EuGH – idem, 71/74 – Slg. 1975, S. 563, S. 584 f.; *Kabelmetall*, ABl. 1975 Nr. L 222, S. 34, S. 39; *Windsurfing International*, ABl. 1983 Nr. L 229, S. 1, S. 18, bestätigt durch EuGH – idem, 193/83 – Slg. 1986, S. 611, S. 664 f.

⁵⁹¹ Vgl. zu dieser tatbestandlichen Voraussetzung EuGH – *Metro/SABA I*, 27/76 – Slg. 1977, S. 1875, S. 1916; Kommission, Entscheidungen *SOPELEM/Vickers I*, ABl. 1978 Nr. 70, S. 47, S. 52; *Philips/Osram*, ABl. 1994 Nr. L 378, S. 37, S. 43 (Nr. 28); *Lufthansa/SAS* ABl. 1996 Nr. L 54, S. 28, S. 37.

⁵⁹² Vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 81/Rdnr. 319.

darstellt. Etwa das Treasury beziehungsweise der Handel des jeweiligen Institutes kann durch im Marktvergleich günstige Refinanzierungen attraktive Finanzierungsbedingungen ermöglichen und insofern – in der Regel temporäre – Wettbewerbsvorteile schaffen. Hinzu kommen die konkurrierenden Vertriebstätigkeiten der Institute.

Der Verständigung der drei großen Ratingagenturen mangelt es bereits an einer Verbesserung des wirtschaftlichen Fortschritts. Vielmehr unterbindet ein durch die Nichtoffenlegung von Ratingmethoden unterbundener Know How-Transfer eine Aufdeckung kausaler Beziehungen zwischen Komponenten der Ratingmethode und einem falschen Ratingergebnis und erschwert insofern die Innovationstätigkeit anderer Ratersteller. Eine Freistellung vom Kartellverbot nach Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) besteht für die Verständigung der drei großen Ratingagenturen also nicht.

Unabhängig von einer tatsächlichen produktiven Wirkung der Baseler Eigenkapitalstandards, welche einer betriebswirtschaftlichen Untersuchung vorbehalten sein muss, fördern die Standards zur Eigenkapitalunterlegung des Baseler Ausschusses dagegen den wirtschaftlichen Fortschritt durch ihr Ziel der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors der europäischen Volkswirtschaften. Hiervon profitiert der Verbraucher zweifelsohne. Ob die Vereinheitlichung der Standards zu einer unerlässlichen Beschränkung führt, kann erst festgestellt werden, sofern sich eine im historischen Vergleich erhöhte Finanzmarktstabilität ergibt. Gegeneffekte der derzeitigen Finanzkrise erschweren diese Analyse. Hier kann jedoch davon ausgegangen werden, dass eine Unerlässlichkeit besteht. Die Möglichkeit einer Eliminierung des Wettbewerbs besteht nicht.

Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) beziehungsweise § 2 GWB sehen insofern auch eine Auffangregelung in Bezug auf die Vereinbarungen der Ratingtoolvereinheitlichung sowie die Standards zur Eigenkapitalunterlegung des Baseler Ausschusses vor, so dass eine analoge Anwendung der oben diskutierten Versicherungs-Gruppenfreistellungsverordnung 358/2003 ausscheidet.

Nach der auf europarechtlicher Ebene geltenden EG-Kartellverordnung 1/2003, konkret deren Art. 2, ist die Beweislast, einer Freistellungsvoraussetzung gerecht zu werden, den Unternehmen zugeordnet, welche diese Freistellung für sich einfordern. Nach deutschem Recht gelten in der Praxis die gleichen Grundsätze, für Bußgeldverfahren ist allerdings nach deutscher Rechtsprechung diese Beweislastregelung nicht möglich⁵⁹³: Die zitierte EG-Vorschrift wurde nicht in deutsches Recht übernommen⁵⁹⁴. Für Bußgeldverfahren sieht allerdings auch die EG-Praxis nicht eine monetäre Sanktionierung in Zweifelsfällen vor⁵⁹⁵.

Die Anwendung des Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) setzt im Zuge der VO 1/2003, konkret ihres Art. 1 II, keine Anmeldung mehr voraus, so dass Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV) unmittelbar anwendbar ist⁵⁹⁶.

b) Weitere Ausnahmen vom Kartellverbot

Es stellt sich die Frage, ob weitere Ausnahmen vom Kartellverbot greifen. Eine solche kommt für die Vereinheitlichung von Ratingtools in Betracht.

Die RSU Rating Service Unit GmbH and Co. KG (RSU), welche das LB-Rating wie oben dargestellt als zentrales Produkt führt, stellt ein Joint Venture mehrerer Kreditinstitute dar. Für bestimmte Gemeinschaftsunternehmen wird dabei die Auffassung vertreten, dass § 1 GWB in bestimmten Fällen von vornherein nicht anwendbar ist⁵⁹⁷, was hier allerdings eher fern liegend ist. Unterschieden wird im Allgemeinen zwischen konzentrativen und kooperativen Gemeinschaftsunternehmen⁵⁹⁸, wobei angesichts solcher wie der RSU von letzterer Art auszugehen ist: Wahrgenommen wird für die Gesellschafter nur eine

⁵⁹³ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 5.

⁵⁹⁴ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 5.

⁵⁹⁵ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 2 / Rdnr. 5.

⁵⁹⁶ Vgl. Immenga/Mestmäcker-*Ellger*, Art. 81 III EGV/Rdnr. 21 f.

⁵⁹⁷ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 68.

⁵⁹⁸ So unterscheidet die hM, und zwar ebenso im EG-Kartellrecht, vgl. BGH, WuW/E DE-R, S. 711 ff., S. 715 f. - *Ost-Fleisch*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 1625 ff., S. 1630 – *Rethmann/GfA*. Vgl. auch Wiedemann-*Schroeder*, Handbuch des Kartellrechts, § 8/Rdnr. 18; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1/Rdnr. 68.

Hilfsfunktion⁵⁹⁹, namentlich die Fortsetzung der Zusammenarbeit der Landesbanken vor dem Hintergrund der Erfüllung der Basel II-Anforderungen. Dabei werden als Full-Service-Provider Ratingverfahren entwickelt und gepflegt und für ihre Kunden und Gesellschafter zentral im Rahmen des Systems LB-Rating betrieben. Anders als für konzentrierte Gemeinschaftsunternehmen ist für solche kooperativen jedoch kein Ausschluss vom Kartellverbot anzunehmen⁶⁰⁰. Alle wesentlichen Funktionen - und dies überwiegend auf der Marktstufe der Gesellschafter - werden nämlich nicht erbracht⁶⁰¹.

Eine Geltung des Kartellverbotes wird ferner dadurch begründet, dass das Gemeinschaftsunternehmen zu einer Koordinierung des Wettbewerbsverhaltens der Gesellschafterunternehmen führt⁶⁰². Der Voraussetzung des Kartellverbotes, dass die Gesellschafter Wettbewerber sind⁶⁰³, wird die hier referenzierte Konstellation aus der Praxis gerecht: Die Landesbanken stehen, wie der Verfasser aus seiner beruflichen Tätigkeit in der Kreditbeschaffung berichten kann, in einem Wettbewerb beispielsweise im Kreditvergabegeschäft. Problematische Abgrenzungsfragen im Sinne einer Anwendbarkeit von § 1 GWB bestehen, wenn das Gemeinschaftsunternehmen auf einem anderen sachlich relevanten Markt tätig ist⁶⁰⁴. Bei einer Tätigkeit auf Märkten, welche denjenigen der Gesellschafterunternehmen vor- oder nachgelagert sind, spricht es für eine Geltung des Kartellverbotes, wenn die Kooperation im Joint Venture durch Beschränkung des Verhaltens den Wettbewerb der Gesellschafter beeinträchtigt⁶⁰⁵. Grund hierfür ist, dass in solchen Fällen unter Umständen von einer immanenten Kooperation beziehungsweise einer Zusammenarbeit mit der Abstimmung auszugehen ist, dass die Gesellschafter ihre

⁵⁹⁹ Vgl. zu dieser Charakteristik eines kooperativen Gemeinschaftsunternehmens beispielsweise OLG Düsseldorf, WuW/E, S. 5213 ff., S. 5221 f. - Gemischtwirtschaftliche Abfallverwertung; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 68.

⁶⁰⁰ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 68.

⁶⁰¹ Die würde für ein konzentriertes Gemeinschaftsunternehmen sprechen, welches nicht dem Verbot des § 1 GWB unterliegen würde, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 68, welcher dabei auf die bisherige Praxis des BKartA verweist.

⁶⁰² Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 69.

⁶⁰³ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 69.

⁶⁰⁴ Vgl. Langen/Bunte-Bunte, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 258.

⁶⁰⁵ Vgl. Langen/Bunte-Bunte, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 258; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 69.

Nachfrage primär unter Rückgriff auf das Joint Venture-Unternehmen decken⁶⁰⁶. Von einer derartigen Beschränkung des Wettbewerbs kann hier auch ausgegangen werden. Da eine einheitliche Geltung von Ratingtools die Schaffung einer einheitlichen, wenn auch nicht einzig determinierenden, Preisbemessungsgrundlage mit sich bringt, wird eine gewisse Beschränkung des Wettbewerbes zu konstatieren sein.

Eine weitere Ausnahme vom Kartellverbot ergibt sich hier also für die Vereinheitlichung von Ratingtools nicht. Weitere in der genannten Fallkonstellation einschlägige Ausnahmen vom Kartellverbot sind nicht ersichtlich.

⁶⁰⁶ Vgl. Langen/Bunte-*Bunte*, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 258; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 69.

6. Rechtsfolgen

Aus Art. 101 II AEUV (Art. 81 II EGV) ergibt sich als Rechtsfolge die Nichtigkeit. Da § 1 GWB ein Verbot ausspricht, ist nach § 134 BGB ebenfalls Nichtigkeit gegeben⁶⁰⁷. Ein nur teilweiser Verstoß durch das normierte Verhalten richtet sich nach § 139 BGB⁶⁰⁸: Vermutet wird bei einer Vereinbarung, sollte eine solche anders als im hier aus der Praxis erkannten Beispiel getroffen sein, dann eine Unwirksamkeit des gesamten Vertrags⁶⁰⁹, wobei hier eine salvatorische Klausel Abhilfe schaffen kann⁶¹⁰. Ferner kann ein Anspruch auf Schadenersatz aus § 33 I, III GWB bestehen.

Verwaltungsrechtlich kann jedenfalls im Falle von getroffenen Vereinbarungen und Beschlüssen auf Grundlage des § 32 GWB den am Verbotstatbestand beteiligten Unternehmen eine Abstellung des Verhaltens auferlegt werden⁶¹¹.

Aus § 81 II Nr. 1 GWB ergibt sich die Ordnungswidrigkeit eines Ratingverhaltens, welches für § 1 GWB einschlägig ist. Für § 81 II Nr. 1 GWB bedarf es dabei einer vorsätzlichen oder fahrlässigen Handlung, wobei eine Geldbuße von einer Million Euro, gegebenenfalls auch mehr, als Sanktion besteht, § 81 IV 1 GWB. Das Erfordernis einer vorsätzlichen oder fahrlässigen Handlung besteht auch nach Art. 23 II 1 VO 1/2003, wobei nach Art. 23 II 2 VO 1/2003 beziehungsweise § 81 IV 2 GWB eine darüber hinaus verhängte Geldbuße bis zu 10% des Umsatzes des der ordnungswidrigen Handlung vorausgegangenen Geschäftsjahres betragen kann⁶¹². Dabei gilt diese Bemessung für „jedes an der Zuwiderhandlung beteiligte Unternehmen“, Art. 23 II 2 VO 1/2003 beziehungsweise § 81 IV 2 GWB. Als Maßstab ist jedoch sowohl die „Schwere der Zuwiderhandlung als auch deren Dauer“ zu beachten, Art. 23 III VO 1/2003 beziehungsweise § 81 IV 4 GWB, wobei sich die

⁶⁰⁷ Vgl. Langen/Bunte-Bunte, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 272; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 72.

⁶⁰⁸ Vgl. Langen/Bunte-Bunte, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 1/Rdnr. 281; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 72.

⁶⁰⁹ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 72.

⁶¹⁰ Vgl. BGH, NJW 1996, S. 773 ff., S. 774; NJW-RR 1997, S. 684 ff., S. 685.

⁶¹¹ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 74.

⁶¹² Dieser Betrag dürfte im Regelfall denjenigen von einer Million Euro gemäß Art. 81 IV 1 GWB übersteigen.

Schwere etwa in den Auswirkungen der Zuwiderhandlung sowie der Höhe des wirtschaftlichen Vorteils zeigt⁶¹³.

Zu berücksichtigen ist, dass bei einer abgestimmten Verhaltensweise – und dies wurde für den angeführten Beispielfall als einschlägig beurteilt – erst das (abgestimmte) Verhalten, also nicht bereits die Abstimmung als solche ordnungswidrig ist⁶¹⁴. Geahndet würde also die tatsächliche einheitliche Verwendung des Ratings.

⁶¹³ Vgl. in Bezug auf § 81 IV GWB Deselaers, Uferlose Geldbußen bei Kartellverstößen nach der neuen 10% Umsatzregel des § 81 Abs. 4 GWB?, in: WuW 2006, S. 120 f.

⁶¹⁴ Vgl. bezüglich § 1 GWB Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 1 / Rdnr. 75.

III. Ratings als Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung, Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV)

Einem Bewerteten können Schadensersatz- und Unterlassungsansprüche nach Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) i. V. m. § 33 GWB zustehen, sofern das missbräuchliche Ausnutzen einer beherrschenden Stellung auf dem gemeinsamen Markt zu konstatieren ist. Die Interessen Einzelner sind durch Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) jedenfalls geschützt⁶¹⁵.

1. Unternehmen

Normadressaten des Missbrauchsverbots sind gemäß Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) Unternehmen. Indem sich diese Vorschrift an Unternehmen im gleichen Sinne wie die des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) richtet, kann bereits bezüglich der einzelnen Institute auf die obigen Ausführungen verwiesen werden⁶¹⁶.

Zu beachten ist, dass die einer gemeinsamen Kontrolle durch mehrere Unternehmen unterliegenden Gemeinschaftsunternehmen mit ersteren kein alleiniges Unternehmen bilden. Stattdessen sind alle Beteiligten für sich genommen mögliche Normadressaten⁶¹⁷.

Adressat einer Kommissionsentscheidung kann dabei nur eine Einheit mit eigener Rechtspersönlichkeit sein⁶¹⁸. Unternehmen i. S. d. GWB sind aber sowohl die Konzerne als auch die einzelnen Konzerngesellschaften⁶¹⁹.

2. Marktbeherrschung

Eine Voraussetzung des Missbrauchverbots ist die marktbeherrschende Stellung⁶²⁰. Eine solche bezieht sich stets auf einen bestimmten Markt⁶²¹, welcher bereits

⁶¹⁵ Vgl. EuGH, Urt. v. 30.01.1974, Rs. 127/72, Slg. 1974, 51, Rdnr. 15/17 – *BRT/SABAM*.

⁶¹⁶ Siehe 4. Teil: B, II, 1.

⁶¹⁷ Vgl. Kommission, E. v. 15.5.1991, ABI. 1991 L 185/3 – *Gosme/Martell*; Bekanntmachung der Kommission über die Beurteilung kooperativer Gemeinschaftsunternehmen nach Art. 85 des EWG-Vertrags (Anm.: a.F.), ABI. 1993 C 43/2.

⁶¹⁸ Vgl. Kommission, E. v. 21.12.1988, ABI. 1989 L74, 21, Rdnr. 55 – *LDPE*.

⁶¹⁹ Vgl. *Immenga/Mestmäcker-Zimmer*, § 1, Rdnr. 46 m.w.N., mit Hinweis auf diesbezügliche *Streitigkeit*.

abgegrenzt wurde. Der Regelfall des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) besteht darin, dass der Markt, auf dem eine beherrschende Stellung vorliegt, auch derjenige ist, für den ein Missbrauch in Betracht kommt⁶²².

Welche Missbrauchssituationen kommen insofern in Betracht? Einerseits eine solche im Verhältnis zwischen Bewertern, sprich Ratingagenturen (im Folgenden der besseren Übersicht halber als „Verhältnis A“ bezeichnet), andererseits diejenige zwischen Bewertern und möglicherweise missbrauchten Bewerteten (im Folgenden „Verhältnis B“).

Im konkreten Bezug auf die im Rahmen der Marktabgrenzung ja identifizierten Märkte bedeutet dies, dass sowohl auf dem

- europa- bis weltweiten Markt für Abonnementverträge beziehungsweise Lizenzen bezüglich Ratingveröffentlichungen

als auch auf dem

- europäisch bis gegebenenfalls weltweiten Markt für Beurteilungen für Emissionen beziehungsweise Emittenten

Missbrauchssituationen in den genannten zwei Verhältniskonstellationen A und B auftreten können. Im Verhältnis A handelt es sich bei den möglicherweise *missbrauchten* Bewertern um Marktkräfte auf der gleichen Seite der möglicherweise *missbrauchenden* Kräfte, nämlich der Angebotsseite dieser Märkte. Im Verhältnis B stehen sich hingegen potentiell *Missbrauchte* (Nachfrageseite) sowie potentiell *missbrauchende Marktkräfte* (Angebotsseite) auf den genannten Märkten gegenüber.

Zu berücksichtigen ist, dass Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) nur beherrschende Stellungen auf dem Gemeinsamen Markt oder auf einem wesentlichen Teil

⁶²⁰ Vgl. Whish, Competition Law, S. 178.

⁶²¹ Vgl. Immenga/Körber, Marktabgrenzung und Marktbeherrschung bei der Geldautomatennutzung, in: BB 1999 Beilage, S. 11; vgl. Whish, Competition Law, S. 178.

⁶²² EuGH, Rs. 31/80, Slg. 1980, 3775, 3794, Rdnr. 30 – *L'Oréal*; GA Ruiz-Jarabo Colomer, Schlussanträge Rs. C-333/94 P, Slg. 1996, I-5951, 5971, Ziff. 39 – *Tetra Pak*, spricht von dem „Musterfall der Anwendbarkeit“.

desselben erfasst⁶²³. Beurteilungskriterium bezüglich der Annahme eines wesentlichen Marktteils ist dabei die wirtschaftliche Bedeutung für den Gesamtmarkt⁶²⁴. Entscheidend sind dabei neben der Struktur des betroffenen Marktes und dem Umfang der Produktion und des Konsums auch die Gewohnheiten und die wirtschaftlichen Gegebenheiten der Verkäufer und Käufer⁶²⁵. Die identifizierten Märkte zumindest europaweiter Ausdehnung erfüllen dieses Kriterium unproblematisch.

Des Weiteren ist die Frage zu stellen, ob auf dem festgestellten wesentlichen Teil des Gemeinsamen Marktes auch eine marktbeherrschende Stellung gegeben ist. Zunächst enthält der AEUV (EGV) keine Legaldefinition des Begriffs der beherrschenden Stellung⁶²⁶. Nach der Definition des EuGH ist eine marktbeherrschende Stellung jedoch „die wirtschaftliche Machtstellung eines Unternehmens [...], die dieses in die Lage versetzt, die Aufrechterhaltung eines wirksamen Wettbewerbs auf dem relevanten Markt zu verhindern, indem sie ihm die Möglichkeit verschafft, sich seinen Wettbewerbern, seinen Abnehmern und letztlich den Verbrauchern gegenüber in einem nennenswerten Umfang unabhängig zu verhalten“⁶²⁷. Dieser Definition hat sich die Kommission angeschlossen. Demzufolge beruht eine marktbeherrschende Stellung auf zwei Elementen: Die Möglichkeit zu einem unabhängigen Verhalten gegenüber Dritten und des Weiteren die Fähigkeit, ein Fortbestehen wirksamen Wettbewerbs zu verhindern. EuGH und Kommission

⁶²³ Vgl. EuGH, Rs. 27/76, Slg. 1978, 207, Rdnr. 57 - *United Brands/Kommission*; Rs. 30/87, Slg. 1988, 2479, Rdnr. 26 - *Bodson/Pompe Funèbres des Régions libérés*; EuGH - *GT Link*, C-242/95 – Slg. 1997, I-4449 Rdnr. 36; *Oscar Bronner*, C-7_97 – Slg. 1998, I-7791 Rdnr. 32; EuGH – *Tetra Pack II*, T-83/91 – Slg. 1994, II-755 Rdnr. 91; vgl. in der Literatur Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV/Rdnr. 8; Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 21; Immenga-Mestmäcker-Möschel, Art. 82 EGV/Rdnr. 55. von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82 EG/Rdnr. 146, m.w.N..

⁶²⁴ Vgl. Langen/Bunte-Dirksen, 10. A., Band 2, Art. 82/Rdnr. 69; vgl. ferner Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 22 sowie Streinz-Eilmansberger, EUV/EGV, Art. 82 EGV/Rdnr. 18, welche jeweils die Bedeutung der wirtschaftlichen Bedeutung gegenüber der alleine nicht relevanten räumlichen Größe hervorheben.

⁶²⁵ Vgl. EuGH, U. v. 16.12.1975, Slg. 1975, 1663, 2011 ff – *Suiker Unie u.a./Kommission*.

⁶²⁶ Die Fusionskontrollverordnung deutet immerhin in ihrem Art. 2 eine Konkretisierung an.

⁶²⁷ Vgl. EuGH, U. v. 14.2.1978, Rs. 27/76, Slg. 1978, 207, 286, Tz. 107 – *United Brands/Kommission*; EuGH, U. v. 3.10.1985, Rs. 311/84, Slg. 1985, 3261, 3275, Rdnr. 16 – *Télémarketing*; Kommission, E. v. 11.3.1998, ABl. 1998 L 246, S. 1, 45, Ziff. 256 - *Van den Bergh Foods*; GA Jacobs, Schlussanträge zu EuGH, U. v. 28.11.1998, Rs. C-7/97, Slg. 1998, I-7791, 7802, Ziff. 32 – *Oscar Bronner*; Nelißen, S. 197.

greifen zur Untersuchung einer Marktbeherrschung in der Regel auf beide Komponenten zurück⁶²⁸.

Im Sinne einer Parametrisierung der genannten Komponenten berücksichtigt der EuGH neben dem Marktanteil auch die Struktur des betroffenen Marktes, die Unternehmensstrukturen sowie das Verhalten der in Rede stehenden Unternehmen⁶²⁹. Dahinter steckt die Feststellung, dass eine Entscheidung hinsichtlich einer marktbeherrschenden Stellung grundsätzlich nur auf Grund einer Gesamtbetrachtung aller in Betracht kommenden Faktoren möglich ist, welche jeweils für sich genommen nicht aussagekräftig sein müssen⁶³⁰.

Hinsichtlich der Marktstruktur stellt der Marktanteil einen wichtigen Faktor dar⁶³¹, da ein Unternehmen nur dann marktbeherrschend sein kann, wenn es einen erheblichen Anteil dieses Marktes kontrolliert⁶³². Im Gegensatz zum deutschen Recht stellt die Vorschrift des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) allerdings keine Marktbeherrschungsvermutung auf Grundlage bestimmter Marktanteile auf. In Betracht kommt daher eine Orientierung an der bisherigen Entscheidungspraxis. So hat der EuGH bei einem über eine gewisse Zeit mehr als 75% betragenden und stetigen Marktanteil⁶³³, aber auch bereits bei einem solchen von 50%⁶³⁴ eine beherrschende Stellung bejaht.

Betrachtet man den Umsatz der Ratingagenturen, so ist festzustellen, dass die drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch im Jahre 2001 über

⁶²⁸ Vg. Kommission, E. v. 14.12.1985, ABl. 1985 L 374/1, 17 ff. – *ECS/Akzo II*; E. v. 29.7.1987, ABl. 1987 L 286/36, 39 ff. – *BBI/Boosey & Hawkes I*; E. v. 26.2.1992, ABl. 1992 L 96/34, 38 ff. – *British Midland/Aer Lingus*; EuGH, U. v. 14.2.1978, Slg. 1978, 207, 290 ff. – *United Brands/Kommission*; U. v. 10.7.1991, Slg. 1991 II, 575, 599 Rdnr. 49 – *ITP/Kommission*.

⁶²⁹ EuGH, Entscheidung v. 14.02.1978 – *United Brands*, Slg. 1978, S. 207, S. 290; Entscheidung v. 13.02.1979 – *Hoffmann-La Roche/Vitamine*, Slg. 1979, S. 461, S. 527 ff.; vgl. *Langen/Bunte-Dirksen*, 10. A., Band 2, Art. 82/Rdnr. 48;

⁶³⁰ Vgl. EuGH, U. v. 14.2.1978, Rs. 27/26, Slg. 1978, S. 207, S. 290 ff., Rdnr. 107 ff., 129 – *United Brands/Kommission*; EuGH, U. v. 3.7.1991, Rs. C-62/86, Slg. 1991, I-3359, 3453, Rdnr. 60 f. – *Akzo/Kommission*; sehr umfassend auch *Langen/Bunte-Dirksen*, 10. A., Band 2, Art. 82/Rdnr. 47 ff.; *GTE-Schröter*, Bd. 2/I, Art. 86 (a.F.), Rdnr. 73 ff.

⁶³¹ Vgl. EuGH, U. v. 13.2.1979, Slg. 1979, 461, Tz. 41 – *Hoffmann-La Roche/Kommission*; U. v. 5.10.1998, Slg. 1988, 5987, Tz. 19 – *Alsattel u.a./Novasam*.

⁶³² Vgl. EuGH, U. v. 14.2.1978, Slg. 1978, 207, Tz. 107 – *United Brands/Kommission*.

⁶³³ Vgl. EuGH, U. v. 16.12.1975, Slg. 1975, 1663, 2013 – *Suiker-Unie u.a./Kommission*; U. v. 13.2.1979, Slg. 1979, 461, 521, 526 ff. – *Hoffmann-La Roche/Vitamine*.

⁶³⁴ Vgl. EuGH, U. v. 3.7.1991, Slg. 1991 I, 3359, 3453, Rdnr. 60 – *Akzo/Kommission*.

einen gemeinsamen Marktanteil von 93% verfügten⁶³⁵. Standard & Poor's etwa bezeichnet sich selber als einen der Weltmarktführer im Bereich der credit ratings sowie der credit risk analysis⁶³⁶.

Nach Zahlen aus 2002 verfügten Standard & Poor's und Moody's neben ihren internationalen Niederlassungen⁶³⁷ über einen gemeinsamen weltweiten Marktanteil von rund 80 %⁶³⁸. Dies deckt sich mit Angaben bei *Habersack*, *Deipenbrock* und *Laster*⁶³⁹. Gemeinsam mit der britischen Agentur Fitch betrug der entsprechende Marktanteil zum gleichen Zeitpunkt annähernd 95%⁶⁴⁰. Diese Zahlen finden für das gleiche Erhebungsjahr eine knappe Bestätigung durch Angaben bei *Kley*, wonach - separiert nach Unternehmen - im Jahre 2002 Marktanteile von 41%, 38% beziehungsweise 14% festzustellen gewesen sind⁶⁴¹.

Eine erhebliche Marktmacht an den Finanzmärkten wird den Agenturen Standard & Poor's und Moody's u. a. auch seitens *Daum*, *Däubler*, *Schmidt* und *Everling* bescheinigt⁶⁴². So besitzen die großen Agenturen wie Standard & Poor's und

⁶³⁵ Vgl. Kley, Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen, S. 2; Kley, Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, S. 199 f.

⁶³⁶ Vgl. Standard & Poor's,

http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.topic/ratings_au/2,1,1,0,..., Abruf vom 18.04.2007, Ratings – About us.

⁶³⁷ Vgl. Däubler, Wer kontrolliert die Ratingagenturen?, in: NJW 2003, S. 1097; vgl. o. V., Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, in: ZKredW 2003, S. 563.

⁶³⁸ Vgl. Wille, Kapitalmarkt-Wächter in der Kritik, in: manager-magazin.de, unter: <http://manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,265077,00.htm>, Abruf vom 14.06.2009.

⁶³⁹ Vgl. Habersack, Rechtsfragen des Emittentenratings, in: ZHR 169 (2005), S. 187; Deipenbrock, Aktuelle Rechtsfragen zur Regulierung des Ratingwesens, in: WM 2005, S. 262, wobei Deipenbrock lediglich abstrakt eine Dominanz und Maßgeblichkeit der US-amerikanischen Ratingagenturen unterstreicht; Laster, Ratings für Versicherungsunternehmen, in: sigma 2003, unter: http://www.swissre.com/resources/f648bd80455c6968854fbf80a45d76a0-sigma4_2003_d.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 7; siehe auch für Zahlen aus 2003 o. V., Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, in: ZKredW 2003, S. 563.

⁶⁴⁰ Vgl. Wille, Kapitalmarkt-Wächter in der Kritik, in: manager-magazin.de, unter: <http://manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,265077,00.htm>, Abruf vom 14.06.2009.

⁶⁴¹ Vgl. Kley, Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen, S. 2.

⁶⁴² Vgl. Däubler, Wer kontrolliert die Ratingagenturen?, in: NJW 2003, S. 1097; Ebenroth/Daum, Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen, in: WM 1992 Sonderbeilage Nr. 5, S. 21 f, wo u. a. auch „Einflussmöglichkeiten der Ratingagenturen“ bescheinigt werden“; vgl. Schmidt, Alternative Ansätze zur Erteilung von Ratings, in: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 149; Everling, WISU 1989, S. 673; o. V., Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, in: ZKredW 2003, S. 563; vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142 f.

Moody's in den wichtigsten Industrieländern und Finanzzentren und insofern auch in Europa Niederlassungen⁶⁴³.

Nach Angaben auf der website des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. teilen sich mit den Agenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch nur drei Unternehmen nahezu den gesamten weltweiten Markt⁶⁴⁴. Den Marktanteil von Moody's und Standard & Poor's schätzte man im Jahr 2003 auf jeweils rund vierzig Prozent⁶⁴⁵. Fitch dürfte über rund 10-15% Marktanteil verfügen⁶⁴⁶. Im Versicherungsgeschäft mischt als Ausnahme mit A.M. Best ein vierter Wettbewerber mit.

Auch *Krämer* sieht – unter einem Hinweis auf globale Marktmachtstrukturen⁶⁴⁷ – diejenigen Unternehmen, welche am internationalen Kapitalmarkt partizipieren wollen, einem engen Monopol von Ratingagenturen ausgesetzt⁶⁴⁸. Moody's und Standard & Poor's, welche *Krämer* als Marktführer bei Neuemissionen im Fremdkapitalbereich sieht, besäßen einen Marktanteil im Ratingmarkt von circa 90%⁶⁴⁹. Zuzüglich des Marktanteiles von Fitch wird zumindest von einem Anteil von über 90% gesprochen⁶⁵⁰. Unterhalb dieser genannten Agenturen existierten etwa 100 bis 150 weitere Agenturen, welche jedoch ganz überwiegend lokal spezialisiert

⁶⁴³ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703; vgl. insbesondere in Bezug auf die Gründung von Niederlassungen amerikanischer Agenturen in Europa im Hinblick auf ein schwieriges Gerechtwerden der Besonderheiten einzelner europäischer Länder Breuer, Zur Idee eines europäischen Rating, in: WM 1991, S. 1109 sowie Everling, Credit rating durch internationale Agenturen, S. 91.

⁶⁴⁴ Vgl. Wiegand, Absturz mit Raten, in: Die Deutschen Versicherer vom 15.11.2004, unter: http://www.gdv.de/Themen/Querschnittsthemen/AufsichtBilanzierung/Regulierungsrahmen_fuer_Rating_Agenturen/inhaltsseite22379.html, Abruf vom 28.07.2009.

⁶⁴⁵ o. V., Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, in: ZKredW 2003, S. 563.

⁶⁴⁶ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 6, Fn. 2; Habersack, Rechtsfragen des Emittentenratings, in: ZHR 169 (2005), S. 187, wobei Habersack für Standard & Poor's und Moody's einen Gesamtwert von „gut“ 80% ausweist; Laster, Ratings für Versicherungsunternehmen, in: sigma 2003, unter: http://www.swissre.com/resources/f648bd80455c6968854fbf80a45d76a0-sigma4_2003_d.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 7.

⁶⁴⁷ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 37.

⁶⁴⁸ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 26.

⁶⁴⁹ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 26.

⁶⁵⁰ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 29.

und ausgerichtet seien⁶⁵¹. Für das Geschäftsfeld von Neuemissionen sieht *Krämer* einen Marktanteil von Standard & Poor's und Moody's in Europa von circa 90%⁶⁵².

Witte/Bultmann erkennen ebenfalls eine Marktkonzentration⁶⁵³ und gehen mit *Vetter* sogar mit aktuelleren Zahlen per 2004/2005 von einem zusammengerechneten Marktanteil der Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch von knapp 95% aus⁶⁵⁴.

Die aktuellsten vorliegenden Zahlenwerte stammen aus 2007 und bestätigen einen weltweiten Gesamtmarktanteil der drei großen Ratingagenturen von 95%, wobei sich die Wertangaben für Standard & Poor's sowie Moody's mit jeweils circa 40 mit oben bereits genannten Werten zumindest nahezu decken⁶⁵⁵.

Von einer oligopolistischen Struktur bei der Informationsintermediation im Finanzdienstleistungssektor, getragen durch US-amerikanische Ratingagenturen, spricht ferner *Rögner*⁶⁵⁶, welcher ebenfalls als maßgebliche Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch ausmacht⁶⁵⁷. Von einer „tolerierten Oligarchie“ spricht *Laster*⁶⁵⁸.

In Bestätigung der Angaben des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V., dass sich die drei großen Agenturen nahezu den

⁶⁵¹ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 29.

⁶⁵² Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 37.

⁶⁵³ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 111.

⁶⁵⁴ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703; Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

⁶⁵⁵ Vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter:

<http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁶⁵⁶ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 152.

⁶⁵⁷ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 152.

⁶⁵⁸ Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass für die Bewertung von Versicherungen und ihren Emissionen A.M. Best eine Spezialisierung aufweist, so dass eine tolerierte Oligarchie hier nicht gilt, vgl. Laster, Ratings für Versicherungsunternehmen, in: sigma 2003, unter: http://www.swissre.com/resources/f648bd80455c6968854fbf80a45d76a0-sigma4_2003_d.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 7; vgl. White, The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 58, Endnote 9.

gesamten Weltmarkt teilen⁶⁵⁹, führen *Witte/Bultmann* sowie *Everling* an, dass Standard & Poor's, Moody's und Fitch bereits in mehr als 110 Ländern am Markt auftreten⁶⁶⁰. *Witte/Bultmann* und *Vetter* bestätigen ferner eine oligopolistische Marktstruktur sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene⁶⁶¹. Eine internationale Marktsicht betont auch *Krämer*, welcher eine globale Machstruktur der Ratingagenturen identifiziert⁶⁶².

Ergänzend zur erheblichen Marktstärke und Marktkonzentration⁶⁶³ der großen ausländischen Ratingagenturen⁶⁶⁴ offerieren verschiedene regional agierende Ratingagenturen ihre Dienste⁶⁶⁵. Ferner sind Agenturen mit Spezialisierung auf bestimmte Branchen beziehungsweise Produkte, etwa das Versicherungswesen, den Zertifikatemarkt⁶⁶⁶ oder den Fondsbereich, tätig⁶⁶⁷. *Reidenbach* bestätigt dieses Marktbild: Es gäbe verschiedene kleinere Anbieter von Ratingbeurteilungen, diese seien jedoch für gewöhnlich nur auf Einzelmärkten oder gar nur auf Segmenten dieser Märkte tätig⁶⁶⁸. In Deutschland behaupten sich einige Agenturen am Ratingmarkt über das Rating mittelständischer Unternehmen⁶⁶⁹. *Vetter* bestätigt diese Situation indem er bescheinigt, dass In Deutschland weitere kleinere jüngere Ratingagenturen existieren⁶⁷⁰. Diese besäßen allerdings nur eine eingeschränkte

⁶⁵⁹ Siehe oben im gleichen Abschnitt.

⁶⁶⁰ Vgl. Everling, Rating für mittelständische Unternehmen, in: Praktiker Handbuch Unternehmensfinanzierung: Kapitalbeschaffung und Rating für mittelständische Unternehmen, S. 1; vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

⁶⁶¹ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703; Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 93.

⁶⁶² Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 37.

⁶⁶³ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 111.

⁶⁶⁴ Vgl. BT-Drs. 15/2815, 3, wonach die großen ausländischen Ratingagenturen über das Schicksal deutscher Emittenten mitentscheiden, da Anleihen ohne Rating von einer großen Ratingagentur international und national kaum noch wahrgenommen würden; Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 111.

⁶⁶⁵ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 120. Dies wurde vor zwanzig Jahren auch schon bestätigt in Everling, WISU 1989, S. 673.

⁶⁶⁶ Ein neues Rating soll hier über die European Derivatives Group, gestartet durch den Deutschen Derivate Verband, erfolgen. Bisher ist hier am umfassendsten die Agentur Scope Ratings aktiv, vgl. jeweils FAZ vom 05.06.2008, Ein neues Rating für Zertifikate.

⁶⁶⁷ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 120.

⁶⁶⁸ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 360.

⁶⁶⁹ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 120.

⁶⁷⁰ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703.

nationale Bedeutung und konzentrieren sich schwerpunktmäßig auf bestimmte Wirtschaftsbereiche⁶⁷¹.

In diesem Zusammenhang sei etwa die bereits oben genannte deutsche sanmar AG⁶⁷², zu nennen⁶⁷³. Weder deutsche noch europäische Neugründungen von Ratingagenturen haben sich jedoch bisher für Zwecke des Kapitalmarktes durchsetzen können⁶⁷⁴. Ob der derzeit seitens der Bundeskanzlerin Angela Merkel geforderte Aufbau einer europäischen Ratingagentur⁶⁷⁵ die Marktverhältnisse zu verändern vermag, bleibt abzuwarten.

Es lässt sich festhalten, dass die drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch nach Marktdaten aus den Jahren 2002, 2003, 2004⁶⁷⁶, 2005 und 2007 insgesamt betrachtet auf einen Marktanteil von circa 95% kommen. Gestützt werden diese Daten durch die Angabe, dass für den Teilbereich „Neuemissionen im Fremdkapitalbereich“ von einem Marktanteil über 90% auszugehen ist. Hieraus ist eine weitgehende, mehrjährige Konstanz der Marktanteile abzulesen.

Gleichzeitig ist allerdings augenscheinlich, dass keines der drei großen Ratingunternehmen an den bereits genannten Orientierungswert des EuGH von „über eine gewisse Zeit mehr als 75 % ... und stetig“ heranzukommen vermag⁶⁷⁷, wobei auch der für eine Marktbeherrschung bereits akzeptierte Marktanteil von 50 %⁶⁷⁸ für keines der drei großen Ratingunternehmen validiert werden kann.

Niedrigere Marktanteile als die eben benannten bedürfen zusätzlicher Faktoren⁶⁷⁹ wie verhältnismäßig geringere Marktanteile von Konkurrenten, um eine

⁶⁷¹ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703.

⁶⁷² Die sanmar AG offeriert Ratings für mittelständische Kunden in der Region Stuttgart an, vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 115.

⁶⁷³ Siehe 2. Teil: B, III.

⁶⁷⁴ Vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 152.

⁶⁷⁵ Vgl. o.V., Konsequenzen der Finanzkrise – EU kündigt Gesetz über Rating-Agenturen an, in: Handelsblatt vom 16.06.2008.

⁶⁷⁶ Vgl. Vetter, Rechtsprobleme des externen Ratings, in: WM 2004, S. 1703.

⁶⁷⁷ Siehe oben innerhalb von 4. Teil: B, III, 2.

⁶⁷⁸ Siehe oben innerhalb von 4. Teil: B, III, 2.

⁶⁷⁹ Vgl. EuGH, Rs. 27/76, Slg. 1978, 207, Rdnr. 108 ff. - *United Brands/Kommission*; Kommission, E. v. 24.07.1991, ABl. 1992 Nr. L 72/1, Rdnr. 101 - *Tetra Pack*.

Marktbeherrschung aus marktstrukturellen Gesichtspunkten zu begründen⁶⁸⁰. Angesichts der in etwa gleich großen Marktanteile von Standard & Poor's und Moody's sowie eines mit circa 15 % immer noch gewichtigen Marktanteiles von Fitch lässt sich auch auf dieser Basis keine Marktbeherrschung sicher stützen. Denn bereits für einen Marktanteil von ungefähr 50% - Standard & Poor's und Moody's liegen offenbar darunter - forderte der EuG im Rahmen der Entscheidung Tetra Pack/Kommission, dass die Annahme einer Marktbeherrschung *ohne weiteres* berechtigt sei, sofern der Anteil der beiden bedeutsamsten Konkurrenten die Hälfte beziehungsweise ein Fünftel des der Marktbeherrschung verdächtigten Unternehmens betrage⁶⁸¹. Eine Situation, welche vorliegend nicht gegeben ist.

a) Gemeinsame Marktbeherrschung

Allerdings ist näher zu prüfen, ob von einer gemeinsamen Marktbeherrschung aller drei großen oder gegebenenfalls auch nur von den beiden marktführenden Instituten Standard & Poor's und Moody's ausgegangen werden kann. Im Sinne des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) können sich nämlich auch mehrere Unternehmen missbräuchlich verhalten können, sofern diese den Markt gemeinsam beherrschen. Welche Voraussetzungen an eine gemeinsame Marktbeherrschung zu stellen sind, ist jedoch bisher nicht geklärt⁶⁸². Dies gilt insbesondere auch für eine Anwendung des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) auf die Mitglieder eines Kartells, für welche *de Bronett* dies ablehnt⁶⁸³. Die bloße Existenz eines Oligopols soll in diesem Zusammenhang jedenfalls nicht genügen⁶⁸⁴.

Im allgemeinen Hinblick auf eine gemeinsame Marktbeherrschung setzt der EuGH voraus, dass die Unternehmen der betreffenden Gruppe so eng miteinander verbunden sind, dass sie auf dem Markt in gleicher Weise vorgehen können⁶⁸⁵ und

⁶⁸⁰ Vgl. Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 13.

⁶⁸¹ Vgl. EuG, Rs. T-83/91, Slg. 1994, II-755, Rdnr. 119 - *Tetra Pack/Kommission*.

⁶⁸² Vgl. Kommission, Zugangsmittelteilung, ABl. 1998 C 265, S. 2, 13, Ziff. 76.

⁶⁸³ Vgl. zu Art. 86 EGV a.F. Wiedemann-*de Bronett*, Handbuch des Kartellrechts, § 22, Rdnr. 30.

⁶⁸⁴ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 363.

⁶⁸⁵ Vgl. Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, Art. 82/Rdnr. 17 und 20, wobei *Weiß* Strukturen mit Bewirkung der Fähigkeit einer gemeinsamen Marktpolitik voraussetzt. Von einer kollektiven Einheit sowie einem aneinander angeglichenem Marktverhalten spricht *Lübbig*, vgl. Loewenheim/Meesen/Riesenkampff – *Lübbig*, Band, Art. 82/Rdnr. 121 und 124; von einem wettbewerblichen Parallelverhalten spricht in diesem Zusammenhang *Möschel*, vgl. Immenga-Mestmäcker-*Möschel*, Art. 82/Rdnr. 110. Eine in sich gefestigte Gruppe wird vorausgesetzt bei Von

die Möglichkeit besitzen, unabhängig von Konkurrenten und Kunden wirksamen Wettbewerb zu verhindern⁶⁸⁶. Gemäß aktuellerer Rechtsprechung aus dem Jahr 2000 wird in diesem Zusammenhang auch auf ein Auftreten oder Handeln als kollektive Einheit gesprochen⁶⁸⁷.

Langjährig konstante Marktanteile von in etwa gleicher Höhe zumindest der vermeintlichen Oligopol-Unternehmen Standard & Poor's und Moody's indizieren eine Gewinnmaximierung und gemeinsame Monopolisierung und sprechen nicht für den Erhalt eines wesentlichen Binnenwettbewerbes⁶⁸⁸. Ein dergestalt bestehendes „symmetrisches Duopol“ besitzt die grundsätzliche Eignung, eine gemeinsame Gewinnmaximierung und Monopolisierung besser zu erreichen⁶⁸⁹. Die Charakteristika einer solchen Konstellation, welche dazu noch von überwiegender Ressourcengleichheit bestimmt ist, liegen weniger in einem aggressiven Abwerben von Marktanteilen der Mitbewerber als vielmehr in einem Unternehmensverhalten des Abwartens und der Bewahrung der erreichten Marktstellung⁶⁹⁰. In der Praxis zeigt sich das auch in sehr geringen Abweichungen der Ratingergebnisse von Standard & Poor's, Moody's und Fitch⁶⁹¹.

der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82/Rdnr. 79. *Schröter* verweist auch auf den Fall der Rechtspraxis, dass die Reaktionsverbundenheit mehrerer Unternehmen im Oligopol Grundlage der gemeinsamen Marktbeherrschung sein kann, vgl. Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82/Rdnr. 84.

⁶⁸⁶ Vgl. EuGH, U. v. 4.5.1988, Slg. 1988, 2479, Rdnr. 22 - *Bodson*; U. v. 27.4.1994, Slg. 1994 I, 1508, Rdnr. 42 - *Almelo*; U. v. 5.10.1995, Slg. 1995 I, 2900, Rdnr. 32 f. - *Centro Servizi Spediporto/Spedizioni Marittima del Golfo*; U. v. 17.10.1995, Slg. 1995 I, 3287, Rdnr. 26 - *DIP u.a.*. Die Kommission stimmt dieser Ansicht zu, vgl. etwa Kommission, E. v. 7.12.1988, ABl. 1989 L 33/44, 65 f. - *Flachglas II*; E. v. 23.12.1992, ABl. 1993 L34/20, 29 ff. - *Cewal*.

⁶⁸⁷ Vgl. EuGH, U. v. 16.03.2000, Rs. C-395/96, C-396/96, EuGH Slg. 2000 I-365, Rdnr. 36 – *Compagnie maritime belge transports SA u.a./Kommission*.

⁶⁸⁸ Jeweils zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: KG, Beschluss vom 1.7.1983 (Kart 16/82), AG 1984, S. 130, S. 136 ff.; vgl.

Loewenheim/Meesen/Riesenkampff-Götting, Band 2, § 19/Rdnr. 56; vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, Kommentar zum Kartellgesetz, § 19/Rdnr. 98. Die Schlussfolgerung eines nicht vorhandenen Wettbewerbs zwischen den ratingagenturen vertritt auch Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142.

⁶⁸⁹ Vgl. zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 294.

⁶⁹⁰ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: BKartA, Beschluss vom 8.12.1986 (B 3 -429630- U- 58/86), AG 1987, S. 253, S. 254, m. w. N..

⁶⁹¹ Vgl. Rubinfeld, Letter to SEC vom 24.04.2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 2.

Gegen einen fehlenden Binnenwettbewerb spricht ferner das Fehlen von relevanten Marktanteilsschwankungen⁶⁹². Hinzu kommt, dass sich die Preise der großen Ratingagenturen zumindest nicht wesentlich unterscheiden⁶⁹³. Hieraus wird gefolgert, dass der Preis – obwohl ein maßgeblicher Wettbewerbsfaktor⁶⁹⁴ - in diesem Fall nicht als Differenzierungskriterium dient⁶⁹⁵. Ein maßgeblicher Preiswettbewerb wird daher nicht ausgemacht⁶⁹⁶. Wenngleich *Eisen* externe Gründe für die Beschränkung des Preiswettbewerbes nicht ausmacht und dies mit hohen Umsatzrenditen der Ratingagenturen der letzten Jahre begründet⁶⁹⁷, stellt der Verfasser in Frage, inwiefern im Falle einer ja auch von *Eisen* angeführten Ressourcengleichheit der Ratingunternehmen für einen spürbaren und längerfristigen Preiswettbewerb denn überhaupt eine Grundlage besteht. Jeder Preisvorstoß der einen Agentur könnte von der anderen Agentur durch entsprechende Preismaßnahmen abgefangen werden. Im Ergebnis hätte sich

⁶⁹² Jeweils zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: KG, Beschluss vom 1.7.1983 (Kart 16/82), AG 1984, S. 130, S. 137; Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 294.

⁶⁹³ Vgl. zur indiziellen Bedeutung einer gleichförmigen Gestaltung von Preisen und sonstigen Konditionen Immenga-Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 110. Vgl. zur Reflektion der Reaktionsverbundenheit mehrerer Unternehmen im Oligopol in einem gleichförmigen Verhalten auf dem Gebiet der Preise auch Von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82/Rdnr. 84. In die gleiche Richtung geht Lübbig, vgl. Loewenheim/Meesen/Riesenkampff – Lübbig, Band, Art. oder §/Rdnr. 124. Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: vgl. Ackermann/Jäckle, Ratingverfahren aus Emittentensicht, in: BB 2006, S. 879.

⁶⁹⁴ Jeweils zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: KG, Beschluss vom 16.1.1980 (Kart 14/79), AG 1980, S. 228, S. 229; KG, Beschluss vom 1.7.1983 (Kart 16/82), AG 1984, S. 130, S. 136.

⁶⁹⁵ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 82 EGV zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: vgl. Ackermann/Jäckle, Ratingverfahren aus Emittentensicht, in: BB 2006, S. 879.

⁶⁹⁶ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 295.

⁶⁹⁷ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Binnenwettbewerbs: vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 295 sowie Fn. 1198, in welcher Eisen erläutert, dass Standard & Poor's zwischen den Jahren 2000 und 2002 eine Betriebsgewinnspanne im Durchschnitt von 32% und Moody's Investors Service eine solche von 50% kommuniziert hat. Vgl. zu diesen Angaben Everling, Vereinigte Staaten führen Aufsicht für Ratingagenturen ein, in: FAZ vom 20.10.2006, S. 25; Laster, Ratings für Versicherungsunternehmen, in: sigma 2003, unter: http://www.swissre.com/resources/f648bd80455c6968854fbf80a45d76a0-sigma4_2003_d.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 7 f.; Hill, Regulating the Rating Agencies, in: Washington University Law Quarterly 2004, S. 52 f., m. w. N..

zumindest zeitweise ein niedrigeres Preisniveau eingestellt, zu Lasten beider Agenturen.

Und wenngleich der Markt der Anbieter von Bonitätsbewertungen und damit nach Ansicht des Verfassers ein Marktverständnis, welches die oben als relevant identifizierten Märkte umfasst, häufig als „oligopolistisch“ bezeichnet wird⁶⁹⁸ und Bedenken existieren, dass dieser Markt zu systematischem Marktversagen führen könnte, scheinen sich diese Bedenken auch empirisch nicht zu bestätigen⁶⁹⁹. Gegen eine Berechtigung dieser Bedenken spricht nämlich, dass sich zunehmend kleinere und mittlere Ratingagenturen auf dem Markt der Informationsintermediäre zumindest via spezialisierter Geschäftsausrichtungen etablieren (und auch generell ein Binnenwettbewerb zwischen den marktstarken Agenturen auszumachen sei)⁷⁰⁰. Die Ratingagentur Thomson BankWatch, Inc. hat sich etwa auf Bankenratings spezialisiert⁷⁰¹. Demgegenüber fokussiert die Geschäftstätigkeit der Agentur A.M. Best das Versicherungsrating⁷⁰².

Auch die Europäische Kommission ging jedenfalls im Jahr 2003 nicht von einer gemeinsamen Marktbeherrschung aus⁷⁰³. Sie verweist darauf, dass einer solchen Annahme generell insbesondere ein zwischen den Ratingagenturen bestehender hinreichender Wettbewerb entgegenstehe⁷⁰⁴.

Allein eine Validierung der Annahme, dass eine zu finanzierende Unternehmenseinheit, welche auf dem Kapitalmarkt ein Anleihepapier platzieren möchte, zumindest derzeit noch⁷⁰⁵ für die Beurteilung durch zumindest zwei

⁶⁹⁸ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

⁶⁹⁹ Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 129.

⁷⁰⁰ Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 129; wie oben jedoch aufgezeigt, vgl. 4. Teil: B, III, 2., haben sich jedoch bisher weder deutsche noch europäische Neugründungen von Ratingagenturen für Zwecke des Kapitalmarktes durchsetzen können.

⁷⁰¹ Vgl. Everling, Thomson BankWatch, in: Börsenzeitung, Nr. 223 vom 17.11.1989, S. 18.

⁷⁰² Vgl. Everling, A.M. Best, in: Börsenzeitung, Nr. 154 vom 14.08.1990, S. 11.

⁷⁰³ Vgl. die Reaktion auf die schriftliche Anfrage von Christa Randzio-Plath, Abl. C 33 E/32, 06.02.2004 durch Mario Monti vom 12.03.2003, siehe Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 363.

⁷⁰⁴ Vgl. die Reaktion auf die schriftliche Anfrage von Christa Randzio-Plath, Abl. C 33 E/32, 06.02.2004 durch Mario Monti vom 12.03.2003, siehe Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 363.

⁷⁰⁵ Die SEC eruiert derzeit, ob sie ihre Anforderung etwa für Geldmarktfonds, Anlagen nur bei erstklassiger Bewertung durch zwei Ratingagenturen zuzulassen, durch Kriterien wie Liquidität,

Ratingagenturen Sorge zu tragen hat⁷⁰⁶, sollte nicht dazu geeignet sein, einen Binnenwettbewerb dennoch zu verneinen. Denn auch die Auswahl einer Ratingagentur unter nur drei Instituten zwingt diese Institute doch jeweils dazu, wettbewerbliche Vorkehrungen gegen eine Nichtauswahl zu treffen. Entsprechende Vorkehrungen in Form des Notchings werden zumindest zu Lasten von Fitch auch Standard & Poor's und Moody's vorgeworfen⁷⁰⁷.

Hinzu kommt, dass etwa *Witte/Bultmann* einschränkend auf die Notwendigkeit nur einer der Ratingagenturen selbst für große Emissionen hinweisen⁷⁰⁸, was jedoch zumindest derzeit eher die Ausnahme als die Regel darstellt⁷⁰⁹. Vorkehrungen einer Agentur gegen eine Nichtauswahl lassen sich mit einem nicht bestehenden Binnenwettbewerb dann erst recht nicht mehr in Einklang bringen, was allerdings voraussetzt, dass Absprachen zwischen den Agenturen unterlassen werden. Für Bedenken in zuletzt genannter Hinsicht sind allerdings keine Anhaltspunkte ersichtlich.

Für einen existierenden Binnenwettbewerb spricht aber vor allem das Notching, bei welchem Ratingagenturen ihre Einstufungen bei Wertpapieren herabsetzen, welche in erster Linie von ihren Konkurrenten bewertet werden⁷¹⁰. Gegen Marktparallelität sprechen auch Bestrebungen einzelner Agenturen, einseitig Bewertungsverfahren zu ändern. Ein Beispiel ist eine Ankündigung seitens Moody's aus 2008, die Methodik

Volatilität, etc. ersetzt, vgl. o.V., *Finanztrends – SEC will Ratings in Anlagevorschriften ersetzen*, in: Handelsblatt vom 26.06.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/fondsnachrichten/sec-will-ratings-in-anlagevorschriften-ersetzen;2004667>, Abruf vom 22.08.2009.

⁷⁰⁶ Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: *Status:Recht* 06/2009, S. 143; vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: *Euro am Sonntag* vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁰⁷ Vgl. Rubinfeld, Letter to SEC vom 24.04.2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 3.

⁷⁰⁸ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: *Rechtsfragen im Rating*, S. 95. Durch diese Marktstruktur befinden sich die Ratingagenturen in einer sehr starken Verhandlungsposition gegenüber den zu ratenden Unternehmen, vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: *Rechtsfragen im Rating*, S. 95.

⁷⁰⁹ Vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: *FAZ.NET* vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷¹⁰ Vgl. hierzu o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: *FAZ.NET* vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

des Ratings von öffentlichen Schuldverschreibungen zu ändern⁷¹¹. Ähnlich hat Fitch in 2006 etwa eine Überarbeitung des Ansatzes für in Europa gehandelte Covered Bonds durchgeführt⁷¹².

Des Weiteren nutzen Standard & Poor's und Moody's ihre Marktmacht dergestalt, dass sie von ihren Kunden zumindest bei einigen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen von Standard & Poor's oder Moody's verlangen⁷¹³. Sollte dies unterbleiben, wird mit einer Herabstufung gedroht⁷¹⁴. Verbleibt für den Bewerteten dann eine Auswahl zwischen beiden Instituten, ohne dass eine Herabstufung droht, spricht dies gegen einen echten Binnenwettbewerb. Sofern sich die Herabstufung in der Praxis aber - in vergleichbarer Art wie das Notching - derart gestaltet, dass beide Gesellschaften eine Herabstufung nur bei einem Folgerating durch sich selbst gestatten, eine Auswahl des jeweils anderen Institutes also bereits schädlich wäre, untermauert dieses Verhalten vorhandenen Wettbewerb.

⁷¹¹ Vgl. Lambert, Moody's lays out plans to change muni bond ratings, in: Reuters vom 20.03.2008, unter: <http://www.reuters.com/article/companyNews/idUSN2043576820080320>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷¹² Vgl. Koss, Rating für Covered Bonds, in: ZKredW 2007, S. 977.

⁷¹³ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht derreditsicherheiten – national und international, S. 29.

⁷¹⁴ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht derreditsicherheiten – national und international, S. 29.

Dass sich hieraus gerade nicht ein Oligopol der zwei vorgenannten Institute ableitet, wird etwa aus der folgenden gemeinsamen Ratingbewertung von Fitch und Moody's deutlich, in welcher es zu einer Durchbrechung des Duos Standard & Poor's oder Moody's kommt:

Stand 02.03.2009

LBBW Zertifikate Team
Am Hauptbahnhof 2 | D-701 73 Stuttgart
<http://www.LBBW-zertifikate.de>

LBBW
Landesbank Baden-Württemberg

LBBW Synthia Schweiz (Zeichnungsphase)

Produktdaten		Konzeption	
Emittentin	Landesbank Baden-Württemberg	Die LBBW Synthia Schweiz bietet die Chance auf attraktive Zinszahlungen in Höhe von 4,50 % p. a.	
Rating	Moody's: Aa1 / S&P: A+ / Fitch: A+	Zins- sowie Rückzahlung hängen von der Bonität des Referenzlandes ab. Tritt kein so genanntes Kreditereignis (Nichtanerkennung/Moratorium, Nichtzahlung oder Schuldenrestrukturierung) ein, erhält der Anleger am jeweiligen Zinszahlungstag eine attraktive Verzinsung und die Rückzahlung der LBBW Synthia Schweiz erfolgt bei Endfälligkeit zum Nennbetrag.	
ISIN	DE000LBW2YK1	Das Risiko besteht im Eintritt eines Kreditereignisses beim Referenzland. In diesem Fall erfolgt die Rückzahlung der LBBW Synthia Schweiz vorzeitig durch einen Barausgleich, der sich am Kurs einer ausgewählten Anleihe (Lieferbare	
Zeichnungsphase	05.03.2009 bis 27.03.2009 (15 Uhr)		
Begebungstag / 1.Valuta	01.04.2009		
Endfälligkeitstag	20.03.2014*		
Zinssatz	4,50 % p. a.*		
Zinszahlungstage	jeweils der 20.03. eines jeden Jahres beginnend mit dem 20.03.2010		
Rückzahlung	100,00 % des Nennbetrages*		
Nennbetrag	1.000,00 EUR		

Quelle: unter:<http://www.lbbw-markets.de/pdf/zertifikate/HDE000LBW2YK1.pdf>, Abruf vom 29.03.2009.

Wettbewerbles Bestreben kommt hier klar zum Ausdruck. Dieses Ergebnis steht mit der Bewertung in Einklang, dass die Bedingungen an ein Parallelverhalten hoch sind und eine Reaktionsverbundenheit von Oligopolunternehmen praktisch nur schwer nachweisbar ist. Diese zurückhaltende Beurteilung entspricht ferner einem rechtsvergleichenden Einbezug der Rechtsprechung zur europäischen Fusionskontrolle⁷¹⁵.

⁷¹⁵ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 301, welcher auf die Vorschrift des Art. 2 III der EG-Fusionskontrollverordnung (FKVO/Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Rates vom 20. Januar 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, ABl. EU Nr. L 24 vom 29.01.2004, S. 1 ff.) verweist. Danach bedarf es eines Nachweises bedarf, „dass es ausreichende Abschreckungsmittel gibt, so dass keines der Oligopolmitglieder ein Interesse daran hat, zum Nachteil der übrigen Mitglieder vom gemeinsamen Verhalten abzuweichen“, vgl. EuG, Urteil vom 06.06.2002 (Rs. T-342/99), Slg. 2002, II-2585, Rdnr. 195. Dieser Nachweis konnte offenbar bisher in keinen Fall erbracht werden, vgl. EuG, Urteil vom 06.06.2002 (Rs. T-342/99), Slg. 2002, II-2585, Rdnr. 207. Vgl. in dieselbe Richtung EuG, Urteil vom 22.10.2002 (Rs. T-310/01), Slg. 2002, II-4071, Rdnr. 344.

Denkbar ist ein marktbeherrschendes Oligopol jedoch etwa für den Fall, dass sich externe Vorgaben wie Marktpraktiken, möglicherweise aber auch Regulierungen seitens der SEC beziehungsweise europäischer Aufsichtsbehörden dahingehend ändern, dass beispielsweise die Emission einer Anleihe des vorherigen Ratings durch alle der zur Abgabe von Ratingbeurteilungen zugelassenen Agenturen bedarf. Auf die aktuellen Anforderungen der Aufsichtsbehörden wird an späterer Stelle noch eingegangen.

Aus dem vorgenannten Fall könnten sich jedenfalls Strukturen ablesen lassen, welche die Fähigkeit zu einer gemeinsamen Marktpolitik der in Rede stehenden Ratingunternehmen bewirken⁷¹⁶, denn dann bestünde ein Anreiz, diese Vorgaben des Marktes nicht durch Abweichungen vom gemeinsamen Vorgehen, nämlich der Bereitstellung einer diskreditierungsfreien Ratingbeurteilung, abzuweichen⁷¹⁷. In einer Situation, in welcher aufsichtsrechtliche Bestimmungen eine Beteiligung einer jeden der drei großen Ratingagenturen an aufsichtlich relevanten Bewertungsfällen vorsehen, was bei Finanzunternehmen mitunter schon Praxis ist⁷¹⁸, entspräche es nur logischem Marktverhalten, dass etwa Profilierungsversuche gegenüber einer der zwei zumindest regulatorisch geschaffenen Konkurrenten unterbleiben, wäre eine solche Maßnahme doch – freilich ebenfalls theoretisch – dazu geeignet, das geschaffene Beteiligungssystem an zu ratenden Sachverhalten zu überdenken.

Dem pflichtet *Eisen* bei⁷¹⁹. Denn aus aufsichtlicher Sicht könnte eine solche Profilierung zu dem Erfolg führen, dass fortan Ratingunternehmen bei neuen Beurteilungsfällen jeweils erneut die Qualität ihrer Leistungen darlegen müssen. Diese würde nicht nur kostenträchtig Ressourcen der Ratingunternehmen binden, sondern auch die Gefahr mit sich bringen, einzelne Ratingsachverhalte nicht

⁷¹⁶ Dieses Charakteristikum einer beherrschenden Stellung durch mehrere Unternehmen wird etwa gefordert bei Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 20.

⁷¹⁷ Vgl. zum Kriterium der Dauerhaftigkeit einer stillschweigenden Koordinierung Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 20.

⁷¹⁸ Vgl. Bei regelmäßigen Emittenten, insbesondere bei Finanzunternehmen, erwarten die Kapitalmärkte demnach mehr als zwei Ratings, ein internes Rating seitens der Investoren kann eventuell bis zu zwei Ratings ersetzen. Im Falle von nicht regelmäßig emittierenden Unternehmen mag ein (1) Rating genügen, gegebenenfalls sogar ein internes, vgl. Ackermann/Jäckle, Ratingverfahren aus Emittentensicht, in: BB 2006, S. 880; so werden etwa die Finanzunternehmen Commerzbank AG, Allianz AG und Deutsche Bank AG von Moody's Investors Service, Standard & Poor's und Fitch Ratings bewertet, vgl. <http://www.commerzbank.de>, <http://www.allianz.com> und <http://www.deutsche-bank.de>.

⁷¹⁹ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 83.

beurteilen zu können. Dies wäre bereits eine deutliche Schlechterstellung im Vergleich zu der Position, an jedem aufsichtlich relevanten Bewertungsfall beteiligt zu sein.

Sind zudem auch die genannten externen Vorgaben als dauerhaft zu betrachten⁷²⁰, ließe sich, da marktstrukturelle Gegebenheiten wie der Marktanteil von insgesamt circa 95% in diesem Falle eine deutliche Sprache sprechen und – je höher der Marktanteil ist – übrige Umstände der Marktstruktur an Gewicht verlieren⁷²¹ und insofern hier ausgeblendet werden sollen, auf dieser Basis eine Marktbeherrschung annehmen. Denn auch eine Reaktionsverbundenheit im Sinne eines Bewusstseins des Konkurrentenverhaltens⁷²² sowie eine Nichtgefährdung durch weitere Marktteilnehmer⁷²³ wären bei permanenter Beurteilung gleicher Objekte beziehungsweise einer ausichtsrechtlichen Deckelung dieses Vorgehens zu bejahen.

Aus *tatsächlicher* Sicht kann jedoch derzeit tatsächlich von einem Aneinanderangleichen des Marktverhaltens⁷²⁴ als solchem und damit auch von einer kollektiven Marktbeherrschung auf Grundlage des im rechtlichen Sinne relevanten „engen Oligopols“⁷²⁵ nicht gesprochen werden.

b) Einzelmarktbeherrschung und Marktzutrittsmöglichkeiten

Daher soll untersucht werden, ob nicht doch Argumente für die Marktbeherrschung durch einzelne Unternehmen bestehen. Nach Ansicht sowohl des EuGH als auch der Kommission stellt der Marktanteil nur einen Gesichtspunkt der Ermittlung einer marktbeherrschenden Stellung dar. Von Bedeutung kann daneben – wiederum aus

⁷²⁰ Vgl. zum Kriterium der Dauerhaftigkeit einer stillschweigenden Koordinierung Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 20. Vgl. auch Immenga/Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 110.

⁷²¹ Vgl. Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 13.

⁷²² Vgl. zu diesem Tatbestandsmerkmal Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, Art. 82 EGV/Rdnr. 20.

⁷²³ Vgl. zu diesem Kriterium EuG, Rs. T-342/99, Slg. 2002, II-2585, Rdnr. 60-62 - *Airtours* zur Fusionskontrolle, sowie in der Literatur Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 20.

⁷²⁴ Mittlerweile hat sich eine gemeinsame Beurteilung der europäischen Gerichte sowie der Europäischen Kommission durchgesetzt, wonach mehrere Unternehmen eine kollektive Marktbeherrschung einnehmen können, sofern sie gemeinsam hinsichtlich ihrem Gegenüber auf einem bestimmten Markt eine kollektive Einheit darstellen, vgl. EuGH, E. v. 16.03.2000, Slg. 2000 I 1365, 1458 Tz. 39 – *Compagnie Maritime Belge Transports*; siehe auch Kommission Dezember 2005, Diskussionspapier zur Anwendung des Art. 82 EG, Tz. 44.

⁷²⁵ Vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 110. Dies ist der volkswirtschaftliche Begriff des kartellrechtlichen Verständnisses des Oligopols, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19, Rdnr. 45.

marktstruktureller Hinsicht - auch ein potenzieller Wettbewerb beziehungsweise die Möglichkeit des Marktzutritts sein⁷²⁶. Aufgrund potenziellen Wettbewerbs ergibt sich nämlich die Möglichkeit zur Kontrolle von Verhaltensspielräumen.

Festzustellen ist, dass sich – trotz bestehender Fortschritte⁷²⁷ - die Neuetablierung von Ratingagenturen schwierig gestaltet. So muss die Einrichtung einer europäischen Ratingagentur – forciert via der Projektgesellschaft Rating GmbH – als gescheitert angesehen werden⁷²⁸: die Auflösung der Agentur erfolgte im Jahre 1993 nur fünf Jahre nach deren Gründung⁷²⁹. Es bleibt abzuwarten, ob spätere Aspirationen deutscher Wirtschafts-Interessenverbände hinsichtlich einer europäischen Ratingagentur⁷³⁰ erfolgreicher sind. Gegenüber den erfolgreichen US-amerikanischen Ratingagenturen haben sich aber auch insgesamt viele europäische Agenturen nicht etablieren können⁷³¹. Mislungen sind im Übrigen auch deutsche Projekte bezüglich des Aufbaus einer konkurrenzfähigen Ratingagentur⁷³².

Immerhin haben sich auf dem deutschen Markt für das Segment des Mittelstandsratings verschiedene Agenturen, namentlich die GDUR Mittelstands-Rating AG⁷³³, die RS Rating Services AG⁷³⁴, die Unternehmens Ratingagentur AG⁷³⁵, die Creditreform Rating AG⁷³⁶ sowie die Hermes Rating GmbH⁷³⁷ gegründet⁷³⁸.

⁷²⁶ Vgl. allgemein für den Markt der Bereitstellung einer Infrastruktureinrichtung von der Groeben-Schwarze-Schröter, Art. 82, Rdnr. 103; G/H-Jung, Bd. 2, Art. 82, Rdnr. 86.

⁷²⁷ Zum Hinweis, dass auch einige kleinere und mittelgroße Agenturen im Wettbewerb stehen siehe 4. Teil: II.

⁷²⁸ Vgl. Everling, Bank, 1991, S. 308 ff.; Randow, Rating und Regulierung, in: ZBB 1995, S. 142.

⁷²⁹ Vgl. Everling, Bank, 1991, S. 308 ff.; indiziert auch bei Randow, Rating und Regulierung, in: ZBB 1995, S. 142.

⁷³⁰ Vgl. als diesbezüglichen Hinweis aus schon aus 1991 Breuer, Zur Idee eines europäischen Rating, in: WM 1991, S. 1109, wobei Breuer zufolge eine europäische Ratingagentur benötigt wird.

⁷³¹ Vgl. Peters, Haftung, S. 43 Fn. 199.

⁷³² Vgl. in Bezug auf den misslungenen Versuch der Projektgesellschaft Rating Kley, Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen, S. 11f.

⁷³³ Siehe

http://www.firmenwissen.de/az/firmeneintrag/60329/6070366328/GDUR_MITTELSTANDS_RATING_AG_GANZHEITLICH_DYNAMISCHE_UNTERNEHMENS_RATING.html.

⁷³⁴ Siehe <http://www.rating-services.de/>.

⁷³⁵ Siehe <http://www.ura.de/>.

⁷³⁶ Siehe <http://www.creditreform-rating.de/Deutsch/Rating/index.jsp>.

⁷³⁷ Siehe <http://www.ehrg.de/>.

⁷³⁸ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 338, Fn. 2267.

Trotz Teilerfolgen eines Konkurrenzbaus - weltweit schätzt man die Anzahl der Rating- Agenturen auf rund 140⁷³⁹ - lässt sich doch resümieren, dass die Möglichkeiten des Marktzutrittes beschränkt sind⁷⁴⁰, also eine hohe Marktzutrittsschranke besteht. Es stellt sich die Frage, worin dies begründet liegt.

Dies ist in erster Linie die vorherrschende Stellung der großen Ratingagenturen selbst⁷⁴¹. Ursache dieser Marktstellung ist, dass Agenturen primär dann die benötigte Akzeptanz bei den Investoren finden, sofern diese zuverlässige Bewertungen nachweisen können⁷⁴². Eine umfangreiche Bewertungserfahrung stellt also eine hohe Marktzutrittsschranke dar.

(1) Marktakzeptanz als zentraler Faktor

Die Marktakzeptanz als zentraler Faktor einer Ratingagentur sollte sich aus der Erfüllung von Kernanforderungen eines Ratings durch die Agentur erschließen: Vergleichbarkeit (resultierend auch aus einer Standardisierung⁷⁴³) und Transparenz der Kapitalmärkte⁷⁴⁴, wobei die Vergleichbarkeit – angesichts der fortschreitenden Globalisierung und der damit einhergehenden immer engeren Verzahnung der Finanzmärkte - branchen- und länderübergreifend bestehen sollte⁷⁴⁵. Diese Vergleichbarkeit wird als so genannter informationeller Netzwerkeffekt bezeichnet⁷⁴⁶.

⁷³⁹ Bei einem Umsatz der Branche von mehr als 2,6 Milliarden US-Dollar, vgl. Wiegand, Absturz mit Raten, in: Die Deutschen Versicherer vom 15.11.2004, unter: http://www.gdv.de/Themen/Querschnittsthemen/AufsichtBilanzierung/Regulierungsrahmen_fuer_Rating_Agenturen/inhaltsseite22379.html, Abruf vom 28.07.2009.

⁷⁴⁰ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 295.

⁷⁴¹ Vgl. SEC, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market as Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, unter <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 36.

⁷⁴² Vgl. zur Problemfeststellung, dass ohne ausreichende finanzielle Ressourcen und einem langfristigen Planungshorizont eine ausreichende Anerkennung schwer zu erreichen ist Kley, Mittelstands-Rating: Externe Credit Ratings und die Finanzierung mittelständischer Unternehmen, S. 213. Auf die – insbesondere segmentspezifische - Expertise einer Ratingagentur als Kriterien der Auswahl einer Ratingagentur stellt auch Miehe, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 224 ab.

⁷⁴³ Siehe: 2. Teil: B, II.

⁷⁴⁴ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 3 f..

⁷⁴⁵ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 3 ff..

⁷⁴⁶ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 5.

Dieser Effekt lässt sich durch eine Vielzahl von Ratings erreichen, genauer gesagt einer Mindestanzahl von Ratings pro Branche und Land⁷⁴⁷.

Während davon auszugehen ist, dass Moody's und Standard & Poor's aufgrund ihrer Marktanteile hierfür nicht mehr auf aufgedrängte/"investor initiated" Ratings angewiesen sind⁷⁴⁸, Fitch diese jedoch angabegemäß noch in Teilbereichen benötigt beziehungsweise so etwa aufgrund angezweifelter Ratings von Mitbewerbern oder angeblichem hohen Marktinteresses verfährt⁷⁴⁹, ergibt sich insbesondere für kleinere Agenturen der Bedarf nach aufgedrängten Ratings, zumindest in Teilbereichen⁷⁵⁰.

Weshalb stellt die Reputation der Ratingagenturen, nach Ansicht des Verfassers insbesondere im Hinblick auf das jeweilige Erfahrungswissen sowie die jeweils verwendeten Berechnungsformeln, nun gemäß etwa *Krämer und Witte / Bultmann*⁷⁵¹

⁷⁴⁷ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 5 f. sowie S. 25; dass Ratingagenturen sich der Bedeutung des informationellen Netzwerkeffektes bewusst sind, ergibt sich etwa für die Ratingagentur Scope aus deren Darlegung ihrer Unternehmensphilosophie. Darin heißt es, dass Scope in jedem beurteilten Investmentsegment eine möglichst hohe Marktabdeckung anstrebt, um auf diesem Wege „maximale Vergleichbarkeit und Transparenz zu schaffen, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/philosophie.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen Philosophie.

⁷⁴⁸ Vgl. Moodys verfügt nach eigenen Angaben über Ratingbeurteilungen bezüglich 170.000 Wertpapieren der Gattungen „corporate“, „government“ und weiterer, vgl. Moodys.com, unter: <http://www.moodys.com/moodys/sbin/login/LoginPg.aspx?reqURL=%2Fcust%2Fqck...>, Abruf vom 18.04.2007, ohne Bezeichnung; Standard & Poor's verfügt etwa im Bereich „Insurance“ über 3.000 Unternehmensbeurteilungen, verteilt über 70 Länder, vgl. Standard & Poor's, <http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.category/ratings/2,1,1,0,...>, Abruf vom 18.04.2007, Ratings.

⁷⁴⁹ Fitch ratet verschiedene „Blue chip“-Emittenten „unsolicited“ beziehungsweise als „investor initiated“, damit sie die für eine (Branchen)Vergleichbarkeit und Marktdurchdringung erforderliche Anzahl so genannter Corporate Ratings vorweisen kann, vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 25 sowie S. 6, Fn. 2; zudem hat Fitch verlautbaren lassen, Bewertungen Versicherer aus Deutschland ungefragt zu publizieren, vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 92; vgl. Fitch Ratings, Code of Conduct, unter: <http://fitchratings.com.tw/en/conduct.html>, Abruf vom 27.10.2009, Abschnitt 2.6.

⁷⁵⁰ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 5 f. sowie S. 6, Fn. 2. Die Ratingagentur Scope Group verfügt über einen Fundus, welcher einer jährlichen Bewertung von 30.000 Kapitalanlagen und mehr als 50 Managementgesellschaften entstammt. Trotz dieser Erfahrung bewertet Scope alle relevanten Anlageprodukte ausschließlich unbeauftragt. Überwiegend im Auftrag der jeweiligen Gesellschaft bewertet Scope hingegen Management- und Kapitalanlagegesellschaften, behält sich jedoch auch bei diesen Auftragsratings die Veröffentlichung der Ergebnisse vor, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/geschaeftsfelder.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Geschäftsfelder.

⁷⁵¹ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 38 f. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 95. Auch *Eisen* verweist auf die

deren wichtigstes aber auch einziges Kapital dar? Das Schicksal der in London gegründeten Ratingagentur EuroRatings, welcher die benötigte Akzeptanz am Markt versagt blieb, nachdem bekannt wurde, dass die ihr von einem Emittenten vertraulich bereitgestellten Unterlagen mit einem Mitbewerber geteilt wurden, führt die Effektivität von Reputationen vor Augen⁷⁵². Es ist Ratings nur möglich, ihre Kapitalmarktfunktion zu erfüllen, wenn die Investoren den Bewertungen der Ratingagenturen Vertrauen schenken⁷⁵³. Die Reputation und Marktakzeptanz der Agenturen wird auch im Zuge der Indienstnahme von Ratings und damit der Agenturen selbst bei der Implementierung von Basel II wesentlich sein⁷⁵⁴.

Ein wesentliches Element, insbesondere für den Wettbewerb der Agenturen, ist der Track-Record, d.h. der Beleg einer Ratingagentur, inwiefern sich deren Beurteilungen ex post als zutreffend beziehungsweise unzutreffend herausgestellt haben⁷⁵⁵. Statistische Daten über die Eintrittshäufigkeit messbarer Ratingausblicke sind nicht erhältlich. Es soll allerdings ein hoher Anteil nicht zutreffender Ausblicke bestehen⁷⁵⁶. *Strunz-Happe* bestätigt in diesem Zusammenhang die Bedeutung, dass die Migrationsmatrizen etwa der deutschen Ratingagenturen zumeist nur eine geringe Anzahl gerateter Unternehmen beinhalten und oftmals keinen mehrjährigen Beobachtungsüberblick bieten⁷⁵⁷.

Die aufgezählten Faktoren lassen Reputation und – hieraus folgend - die nachhaltige Marktakzeptanz als Informationsintermediär als Erfolgsgrundlage einer

Reputation als einen maßgeblichen Nachfragetreiber bezüglich der Leistungen von Ratingunternehmen, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 295; vgl. auch Buchholz, Projekt deutsche Ratingagentur, in: Süddeutsche Zeitung vom 14.03.1998, S. 30, wo ein Standard & Poor's-Mitarbeiter entsprechend zitiert wird.

⁷⁵² Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 129.

⁷⁵³ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 84.

⁷⁵⁴ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 126.

⁷⁵⁵ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 128.

⁷⁵⁶ o. V, Neue Regeln, in: Böcklerimpuls 5/2009, unter:

http://www.boeckler.de/pdf/impuls_2009_05_2.pdf, Abruf vom 27.10.2009. Die Möglichkeit falscher Ratings wurde im Übrigen auch in einer Mitteilung der Europäischen Kommission berücksichtigt, vgl. Europäische Union, Mitteilung der Kommission über Ratingagenturen (2006/C 59/02), in: Amtsblatt, unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:DE:PDF>, Abruf vom 27.10.2009, S. 4.

⁷⁵⁷ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

Ratingagentur erfassen⁷⁵⁸. Jede veröffentlichte Bonitätsbewertung kann daher die Reputation einer Agentur und damit ihre Wettbewerbsstellung verbessern, diese gleichfalls aber auch gefährden, etwa sofern die Agentur „Vertrauenkapital“ einbüßt⁷⁵⁹. Glaubwürdigkeit und Neutralität erscheinen dann als entscheidend, nämlich als Geschäftsgrundlage der Agenturen⁷⁶⁰. Kleinere Agenturen könnten jedenfalls besser zur Marktposition der großen vordringen, wäre die Glaubwürdigkeit letzterer soweit beeinträchtigt, dass ihre Stellung als Gütesiegel nicht mehr zweifelsohne bestehen würde⁷⁶¹.

Die Möglichkeiten der neuen Ratingagenturen, sich am Markt durchzusetzen, würden im Falle einer Regulierung auf internationaler Ebene oder in Deutschland begrenzt beziehungsweise werden durch diese sogar auf ein Minimum reduziert⁷⁶². Der Grund hierfür liegt wiederum vor allem in der vergleichsweise kurzen Erfahrung dieser Agenturen mit Ratings von Unternehmen⁷⁶³. Es zeigt sich also ein weiteres Mal die Relevanz, dass diese Agenturen noch den Nachweis schuldig bleiben, dass die Anwendung ihrer Verfahren sowie das Know-How ihrer Analysten der Erstellung valider Ratings genügen⁷⁶⁴. Dies ist wiederum ein Hinweis auf die bestehenden hohen Marktzutrittsschranken.

⁷⁵⁸ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 128. Dass ein verringertes Ansehen von Ratingbeurteilungen die Bedeutung der beurteilenden Ratingunternehmen reduziert, ergibt sich auch bei o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009. Emittenten schätzen die hohe Marktakzeptanz eines Ratings, vgl. Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 279.

⁷⁵⁹ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 128.

⁷⁶⁰ Aus diesem Grunde sei auch mehr Transparenz erstrebenswert, da dem Anleger ansonsten nur blindes Vertrauen bleibe, vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁶¹ Vgl. o.V., Ratings – einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁶² Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116 und 120.

⁷⁶³ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 115 f.

⁷⁶⁴ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 120.

(2) Wechsellmöglichkeiten von Bewerteten

In Bezug auf Marktzutrittschancen von Ratingunternehmen gilt es ferner zu beleuchten, inwiefern Bewertete von einem Wechsel von einer beauftragten Ratingagentur zu einer anderen abgehalten werden.

Zunächst kommt hier eine überlegene, gegenüber früheren Konkurrenten erfolgreich eingesetzte Wirtschafts- und Finanzmacht beziehungsweise -kraft⁷⁶⁵ der drei großen Ratingagenturen in Betracht. Eine solche wäre einerseits dazu geeignet, in marktstruktureller Hinsicht einen (hier aber zu verneinenden) Abschreckungseffekt gegenüber Marktaspiranten aufzubauen⁷⁶⁶ und andererseits in unternehmenstruktureller Hinsicht Spielräume für ein von Wettbewerbern unabhängiges Marktverhalten zu gewinnen⁷⁶⁷. Unternehmenstrukturbezogen sind hier unter anderem die Umsatzrendite, der Cash Flow sowie der Nettogewinn relevant⁷⁶⁸.

Die Agentur Moody's hat im Ende April 2002 abgelaufenen Quartal einen Nettogewinn von 72,6 Millionen Dollar generiert, was eine Steigerung in Höhe von

⁷⁶⁵ Vgl. in marktstruktureller Hinsicht Kommission, E. *ECS/AKZO*, ABl. 1985 Nr. L 374 S. 1, 18; bestätigt durch EuGH – idem, C-62/86 – Slg. 1991, I-3359, 3451 ff. Rdnr. 56, unter III; Rdnr. 61, sowie Entscheidungen *Soda-Solvay*, ABl. 1991 Nr. L 152 S. 21 ff., 32 (Rdnr. 45, unter VII und VIII) und *Soda-ICI*, ABl. 1991 Nr. L 152 S. 40 ff., 49 (Rdnr. 48, unter III, VI und X); *CEWAL*, a.a.O., S. 27 (Rdnr. 32); *Irish Sugar*, ABl. 1997 Nr. L 258 S. 1, 7 ff. (Rdnr. 105); *AAMS*, ABl. 1998 Nr. L 252 S. 47, 49 ff., 55 f. (Rdnr. 31); vgl. hinsichtlich Unternehmenseigenschaften EuGH – *Michelin*, 322/81 – Slg. 1983, 3461, 3510 f. Dass es sich bei den Unternehmenseigenschaften zur Untermauerung einer marktbeherrschenden Stellung in der Regel um die gleichen Merkmale handelt, welche Marktzutrittsschranken begründen, ergibt sich etwa bei *Grabitz/Hilf-Jung*, Das Recht der Europäischen Union, Art. 82 EGV/Rdnr. 88.

⁷⁶⁶ Vgl. Kommission, E. *ECS/AKZO*, ABl. 1985 Nr. L 374 S. 1, 18; bestätigt durch EuGH – idem, C-62/86 – Slg. 1991, I-3359, 3451 ff. Rdnr. 56, unter III; Rdnr. 61, sowie Entscheidungen *Soda-Solvay*, ABl. 1991 Nr. L 152 S. 21 ff., 32 (Rdnr. 45, unter VII und VIII) und *Soda-ICI*, ABl. 1991 Nr. L 152 S. 40 ff., 49 (Rdnr. 48, unter III, VI und X); *CEWAL*, a.a.O., S. 27 (Rdnr. 32); *Irish Sugar*, ABl. 1997 Nr. L 258 S. 1, 7 ff. (Rdnr. 105); *AAMS*, ABl. 1998 Nr. L 252 S. 47, 49 ff., 55 f. (Rdnr. 31).

⁷⁶⁷ Vgl. Kommission, Entscheidungen *Continental Can*, ABl. 1972 Nr. L 7 S. 25, 26; *Chiquita*, ABl. 1976 Nr. L 95 S. 1, 13; *NBIM*, ABl. 1981 Nr. L 353 S. 33, 36 (Rdnr. 14); *BPB Industries*, ABl. 1983 Nr. L 10 S. 50, 64 (Rdnr. 115 f.).

⁷⁶⁸ Vgl. EuGH 4.5.1988, Slg. 1988, 2479, 2515 Tz. 29 - *Bodson*; Komm. 9.12.1971, ABl. 1972, Nr. L 7, S. 25, 35 f., Tz. 3, 12 f. - *Continental Can*; 17.12.1975, ABl. 1976, Nr. L 95, S. 1, 11, 13 - *Chiquita*; 5.12.1988, ABl. 1989, Nr. L 10, S. 50, 64 Tz. 116 - *BPB* sowie in der Literatur Immenga/Mestmäcker-Möschel, Art. 82 EGV/Rdnr. 93; von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82/Rdnr. 112; vgl. Hinsichtlich der allgemeineren Kriterien der Wirtschafts- und Finanzkraft auch Langen/Bunte-Dirksen, 10. A., Band 2, Art. 82/Rdnr. 55, m. w. N.; Gleiss/Hirsch, Kommentar zum EG-Kartellrecht, Art. 86/Rdnr. 38.

circa 53% im Vergleich zum Vorjahresquartal darstellt⁷⁶⁹. Der Umsatz erhöhte sich um 29% auf 231,6 Millionen Dollar⁷⁷⁰, wobei hiermit bedeutende Wachstumszahlen des Vorjahres fortgesetzt wurden⁷⁷¹. Vor allem seit ungefähr dem Jahr 1980 sind die großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch beträchtlich gewachsen⁷⁷². Der Gewinn der Ratingagentur Moody's etwa hat sich ausgehend von rund 30 Millionen US-Dollar Anfang der achtziger Jahre auf circa 800 Millionen im Jahr 2001 erhöht⁷⁷³. Nach Angaben der Frankfurter Rundschau aus 2003 wies Moody's in 2002 einen Umsatz von circa einer Milliarde USD⁷⁷⁴ sowie einen Nettogewinn von nahezu 300 Millionen USD auf⁷⁷⁵. 2005 und 2006 sei der Moody's-Gewinn über 30% gestiegen, wobei für das Jahr 2007 ein Rückgang von circa sieben Prozent verbucht wurde⁷⁷⁶.

Wenngleich für die Agentur Standard & Poor's exakte Unternehmensdaten dem Verfasser nicht verfügbar sind, so lässt sich auf diese doch indirekt schließen: Nach schwankenden Zahlen bewertet diese Agentur zwischen 100.000 und 150.000 Emissionen in circa 100 Ländern im Jahreszeitraum 1999-2001⁷⁷⁷. Berücksichtigt

⁷⁶⁹ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁷⁰ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁷¹ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁷² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 276. Verstärkt hat sich das Wachstum der großen Ratingagenturen auch dadurch, dass diese seit den 1980er Jahren einige aufstrebende Agenturen übernommen oder mit diesen fusioniert haben, vgl. Kley, Mittelstands-Rating: Externe Credit Ratings und die Finanzierung mittelständischer Unternehmen, S. 207.

⁷⁷³ Vgl. Kley, Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen, S. 2.

⁷⁷⁴ Circa 44 Prozent seines Umsatzes machte Moody's in 2006 mit der Bewertung von strukturierten Produkten, vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁷⁵ Vgl. Müller, Die zweite Supermacht, in: Frankfurter Rundschau vom 19.07.2003, unter: <http://www.meinepolitik.de/rating.htm>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁷⁶ Vgl. o.V., Wertverfall – Anleger setzen auf Kursverluste bei Ratingagentur Moody's, in: Handelsblatt vom 30.07.2008. Aus dieser Quelle ergibt sich auch, dass die Gewinnsteigerungen bei Moody's in den Jahren 2005 und 2006 vor allem auch auf die hohen Emissionen von CDOs (Collateralized Debt Obligations) zurückzuführen ist.

⁷⁷⁷ Von ungefähr 100.000 Emissionen in mehr als 100 Ländern gehen aus Griep/De Stefano, Standard & Poor's Official Response to the Basel Committee's Proposal, in: 25 Journal of Banking and Finance 2001, S. 151; demgegenüber 150.000 Emissionen in über 50 Ländern äußert Barone, Testimony, in: Rating the Raters, S. 57; vgl. auch White, The Credit Rating Industry: An Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 45, welche für das Jahr 1999 von 86 Ländern ausgehen. Das zusammengerechnete Volumen des bewerteten Fremdkapitals beläuft sich bei den großen Agenturen in US-Dollar auf einen zweistelligen Billionen Betrag, vgl. für den

man, dass ein emittierendes Unternehmen pro Rating zwischen 25.000 und 125.000 USD zahlt⁷⁷⁸, ergeben sich auch hieraus zumindest Umsatzgrößen im Milliardenbereich. Dass die anderen großen Ratingagenturen neben Moody's über eine zufriedenstellende Umsatzlage verfügen, wird auch im Jahr 2007 bescheinigt⁷⁷⁹.

Diese Zahlen untermauern eine starke Wirtschafts- und Finanzkraft zumindest einer der drei großen Ratingagenturen. Sowohl Abschreckungseffekte als auch der Aufbau von Verhaltensspielräumen kann hieraus geschlussfolgert werden.

Ob bereits mit Erfolg Konkurrenten aus diesem Grunde vom Markt verdrängt beziehungsweise abgeschreckt worden sind, lässt sich nicht valide beurteilen. Dass jedoch angesichts der Wirtschafts- und Finanzmacht einem Marktzutritt erhebliche Risiken beigemessen werden und entsprechend die Wahrscheinlichkeit eines Zutritts, dem in diesem Zusammenhang relevanten Kriterium⁷⁸⁰, zumindest teilweise niedrig sein wird, ist nicht zu bestreiten.

Als weiterer Faktor des Verbleibens bei der bisherigen Ratingagentur kommt in Betracht, dass den bewertenden Agenturen in aller Regel äußerst sensible Unternehmensdaten zwecks adäquater Unternehmensbegutachtung überlassen werden. Hier rücken der Aspekt der Vertrauensregelungen, aber auch des sorgsamsten Umgangs mit diesen Daten, in diesem Fall vor allem nach Beendigung einer Geschäftsbeziehung, in den Fokus.

Schließlich ist es jedoch auch von Bedeutung, wie weit spezialisiert der jeweils Bewertete in seinem Geschäft positioniert ist. Sollte letzteres nämlich zu einem hohen Grade der Fall sein, so ist nicht zu unterschätzen, welches Abstimmungsaufwandes sich Ratingagentur und Auftraggeber bedienen mussten, um

Untersuchungszeitraum von 1999-2001 White, The Credit Rating Industry: An Organization Analysis, in: Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System, S. 45.

⁷⁷⁸ Vgl. Müller, Die zweite Supermacht, in: Frankfurter Rundschau vom 19.07.2003, unter: <http://www.meinepolitik.de/rating.htm>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁷⁹ Vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter:

<http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁸⁰ Vgl. hierzu EuGH – *United Brands* (Bananen), 27/76 – Slg. 1978, 207, 291; sowie Kommission, E. *Gillette*, ABl. 1993 Nr. L 116 . 21, 23 (Rdnr. 9), 27 (Rdnr. 22).

zu einer - im Vergleich zu ebenso spezialisierten Mitbewerbern des Bewerteten - adäquaten Bewertung des Bewerteten beziehungsweise seiner Produkte und seiner bisherigen Geschäftsbeziehungen zu gelangen. Beispielhaft sei hier die Bewertung der Bankkreditvergabe bezüglich Finanzierungen im Sektor der deutschen offenen Immobilienfonds zu nennen. Während grundpfandrechlich besicherte Ausleihungen hier her eine Ausnahme darstellen, wird häufiger auf die Abtretung von Aufwendungsersatzansprüchen⁷⁸¹ zurückgegriffen.

Welchen Wert letztere jedoch generell besitzen, erschließt sich nur, sofern eine Agentur mit den Besonderheiten des deutschen Investmentgesetzes (InvG) vertraut ist. Hierzu bedarf es der oben erwähnten Abstimmung, welche einen Agenturwechsel behindern kann. Wenngleich sich kleinere Agenturen auf derartige Geschäftsfelder zwar spezialisieren könnten, ist dann jedoch zu berücksichtigen, wie stark zyklisch das Geschäft vieler solcher Spezialkunden geprägt ist. Bildhaft lässt sich hier etwa die Krise der deutschen offenen Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften in den Jahren 2004 und 2005, zuletzt auch derjenigen des Jahres 2008 anführen⁷⁸².

Ein anderes Beispiel stellt etwa die Kreditvergabe für spezialisierte Geschäftsfelder eines Mittelständlers dar. Auch hier vermögen etwa nach Abstimmung adjustierte Ratingmechanismen von Banken dafür sorgen, dass Kreditkunden vor einem Wechsel zu einem anderen Haus aufgrund ihres fortwährenden Kreditbedarfes zurückschrecken. Der Faktor Abstimmungsaufwand könnte sicherlich dadurch stark eingedämmt werden⁷⁸³, sofern sich ratende Institute auf ein einheitliches System der Bewertung einigen würden. Dass Kooperationen in diesem Sinne in der Praxis bereits existent sind, ergibt sich durch den bereits erfolgten Hinweis auf etwa die einheitliche Verwendung des Kreditratingtools LB-Rating der deutschen öffentlich-

⁷⁸¹ Diese Ansprüche ergeben sich für eine Kapitalanlagegesellschaft aus den §§ 675, 670 InvG, und bestehen gegenüber der Depotbank im Sinne einer Befriedigung aus den verwalteten Sondervermögen.

⁷⁸² Dass Krisen mitunter auch höheren Bewertungsaufwand, etwa bezüglich des Gesellschaftsmanagements, bedingen, so auch im genannten Beispiel, darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich Geschäftsfelder mit derartigen Entwicklungen in der Breite als unprofitabel und daher als ungesichert herausstellen könnten.

⁷⁸³ Als Differenzierungsfaktor verbleiben jedoch die subjektive Einflüsse auf das Bewertungsverfahren, siehe 1. Teil: B.

rechtlichen Landesbanken sowie der DekaBank⁷⁸⁴. Diese Kooperationen erstrecken sich allerdings nicht über die Grenzen von Institutsgruppen hinaus.

Es drängt sich dabei die Frage auf, ob ein einheitliches System aller ratenden Institute denkbar ist. Angesichts der differenzierenden und profilierenden Bedeutung des (jeweils) verwandten Systems kann hiervon jedoch bei gewinnmaximierend wirtschaftenden Unternehmen nicht ausgegangen werden. Eine Aufgabe der Alleinverfügung über ein System würde bedeuten, die Profilierung des Unternehmens einzig über den subjektiven Bereich zu bewahren. Angesichts vielfältiger Personaltransfers oft ganzer Teams⁷⁸⁵ ein gefährliches Unterfangen. Aus jetziger Sicht erscheinen Systemvereinheitlichungen nur zwecks Erreichung institutsübergeordneter Ziele oder zwischen – in räumlicher Hinsicht – nicht konkurrierenden Instituten denkbar. Als Beispiel eines wahrscheinlich institutsübergeordneten Zieles wurde dasjenige der Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes angeführt, welches offenbar in der Bündelung von (Entwicklungs-)Aufwands- und damit Kostensynergien begründet liegt.

Es lässt sich festhalten, dass auch die Transparenz des Ratingverfahrens⁷⁸⁶, vor allem die Anerkennung so genannter Credit Enhancements, sowie die angestrebte Investorengruppe Kriterien der Auswahl einer Ratingagentur darstellen⁷⁸⁷. Ferner kann der Faktor der Marktakzeptanz alleine nicht als einzige Komponente der Vorteilhaftigkeit des Ratingverfahrens und damit dem letztendlich entscheidendem Kriterium der Agenturauswahl⁷⁸⁸ akzeptiert werden. Eine weitere Komponente ist, dass das Wunschrating im Sinne eines solchen, welches die Finanzierungsziele eines Emittenten gewährleistet, sichergestellt wird. Dies lässt sich – wie bereits andernorts erläutert⁷⁸⁹ - etwa durch eine intensive Kooperation zwischen Agentur

⁷⁸⁴ Siehe Fn. 495.

⁷⁸⁵ Beispielhaft hierfür ist die Übernahme von Teams der Dresdner Bank in den Jahren 2007 und 2008 für seinerzeit im Aufbau befindliche Handelsaktivitäten der DekaBank.

⁷⁸⁶ Die Funktion als Informationsagent im Sinne der Principal-Agent-Theorie könne eine Ratingagentur nur durch stark ausgeprägte Neutralität und Transparenz ausfüllen, vgl. Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 395.

⁷⁸⁷ Vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 224.

⁷⁸⁸ Vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 224.

⁷⁸⁹ Siehe 2. Teil: B, III, 2.

und Originator erreichen⁷⁹⁰, so dass sich auch andere Agenturen als Standard & Poor's, Moody's und Fitch durch entsprechende Angebote profilieren können.

In der Praxis stellen sich Marktzutrittschancen von Ratingunternehmen so dar, dass Standard & Poor's und Moody's ihre Marktmacht dergestalt nutzen, dass sie – wie bereits in andere Zusammenhang angeführt - von ihren Kunden zumindest bei einigen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen von Standard & Poor's oder Moody's verlangen. Sollte dies unterbleiben, droht die Herabstufung. In Bezug auf das Kriterium Marktverhalten der in Rede stehenden Ratingunternehmen ein deutliches Indiz in Bezug auf die Ausübung von Marktstärke. Des Weiteren ist es vielen institutionellen Anleger auferlegt, nur solche Anleihen im Bestand zu halten, welche Beurteilungen von Moody's, Standard & Poor's oder Fitch besitzen⁷⁹¹.

Im Zuge eines theoretisch möglichen Wechsels besteht somit in tatsächlicher Hinsicht die Gefahr, sich mit Herabstufungsdrohungen der möglicherweise bisher ratenden großen Agenturen konfrontiert zu sehen. Neben verwehrt Chancen von Außenseitern auf Marktzutritt kommt hier auch eine Abhängigkeitssituation von Kunden, im konkreten Fall den Abnehmern von Ratings, zum Ausdruck, einem weiteren Merkmal der marktstrukturellen Begründung marktbeherrschender Stellungen⁷⁹².

Hieraus resultiert eine starke Abhängigkeit der Emittenten von den Ratingagenturen⁷⁹³. Werden etwa nicht Informationen im erbetenen Umfang geliefert,

⁷⁹⁰ Für einzelne Bewertungsobjekte wird eine stringente Zusammenarbeit gar als Eintrittsbedingung eines Wunschratings angesehen, vgl. Miehle, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 226.

⁷⁹¹ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 37 f. Auch im Rahmen dieser drei marktstarken Anbieter kommt es jedoch bereits zu aus Sicht von Ratingnachfragern unerwünschten Situationen: So kommt es vor, dass - „Notching“ genannt - eine Ratingagentur ihre Einstufung bei Wertpapieren herabsetzt, welche in erster Linie von ihren Konkurrenten bewertet werden. Vgl. hierzu o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁷⁹² Vgl. EuG, Rs. T-70/89, Slg. 1991, II-535, Rdnr. 51 - *BBC/Kommission*.

⁷⁹³ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 38.

wird eine negativere Bewertung riskiert⁷⁹⁴; Alternativen hiergegen bestehen in der Regel nicht⁷⁹⁵. Kübler verweist in diesem Zusammenhang auf ein amerikanisches Beispiel, den Fall des Jefferson County School District: Eine juristische Person des öffentlichen Rechts lehnte das Angebot einer Agentur ab. Zeitnah zur Emission wurde seitens Moody's, welches vorher zu Gunsten von Standard & Poor's eine Absage für einen Ratingauftrag erhalten hatte, ein aufgedrängtes Rating mit negativer Einschätzung erstellt und veröffentlicht⁷⁹⁶. Auftragslose Ratings sehen regelmäßig schlechtere Bewertungen als auftragsgebundene Ratings vor, wodurch es zu einer maßgeblichen Beeinträchtigung einer geplanten Emission kommen kann⁷⁹⁷.

Offenbartes Marktverhalten hat, wie die Rechtsprechung besagt, indizielle Wirkung für eine marktbeherrschende Stellung⁷⁹⁸. Als unübliche Geschäftsbedingungen und somit als beispielhaft bejahtes Indiz⁷⁹⁹ wird man die oben erläuterten Herabstufungsdrohungen berechtigterweise charakterisieren.

(3) Aufsichtliche Maßgaben

Die starke Machtposition der Ratingagenturen gründet auf einer Vorgabe der US-Börsenaufsicht SEC⁸⁰⁰ aus dem Jahr 1975⁸⁰¹: Handelsunternehmen müssen im Zuge der Bilanzierung von Anleihe-Investments Risikoabschläge auf den Marktwert derjenigen Zertifikate vornehmen, welche sie halten⁸⁰². Beurteilungen von

⁷⁹⁴ Vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 121, Fn. 21.

⁷⁹⁵ Vgl. Krämer, Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Internes und externes Rating, Aktuelle Entwicklungen im Recht der Kreditsicherheiten – national und international, S. 38.

⁷⁹⁶ Vgl. zum Fall des Jefferson County School District Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 116.

⁷⁹⁷ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 340; vgl. auch Heinze, „Basel II“-Eigenmittelvereinbarung und Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft – neue Wege in der Liquiditätsbeschaffung, in: BKR 2002, S. 213, m.w.N..

⁷⁹⁸ Vgl. EuGH, Rs. 27/76, Slg. 1978, 207, Rdnr. 68 - *United Brands/Kommission*.

⁷⁹⁹ Vgl. EuGH, Rs. 27/76, Slg. 1978, 207, Rdnr. 68 - *United Brands/Kommission*.

⁸⁰⁰ Ein Blick über den Atlantik zeigt, dass die SEC Ratingagenturen als Nationally Recognized Statistical Rating Organizations auf der Basis eines „No Action Letter“-Ansatzes anerkennt, also auf ein förmliches Anerkennungsverfahren durch Zulassung verzichtet und damit in der Tendenz ebenfalls einen Mindestregulierungsansatz verfolgt, vgl. Rögner, Ausgewählte Rechtsfragen zur Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 155.

⁸⁰¹ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸⁰² Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

Ratingagenturen dienen allerdings einem diesbezüglichem Spielraum, welchen die SEC zubilligt⁸⁰³: Für solche Wertpapieranlagen nämlich, welche von – derzeit – zumindest zwei „national anerkannten statistischen Ratingagenturen“⁸⁰⁴ als Investment-tauglich – im Englischen als investment grade bezeichnet – bewertet werden, sind geringere als die ansonsten vorgeschriebenen Abschläge einzuhalten, als auf Anlagen ohne entsprechende Ratingbeurteilung⁸⁰⁵. Dabei wird für die erfolgreiche Emission von hochstrukturierten Produkten auch auf die Notwendigkeit von Ratings national anerkannter (im o. g. Sinne) Gesellschaften verwiesen⁸⁰⁶.

Eine Präzisierung des Begriffes einer „national anerkannten ... Ratingagentur“ seitens der SEC steht derweil jedoch noch aus⁸⁰⁷. Nach Inkrafttreten der SEC-Regel im Jahre 1975 akzeptierte die Börsenaufsicht zunächst drei Agenturen: Standard & Poor's, Moody's und Fitch⁸⁰⁸. Wenngleich im Verlauf der Zeit noch vier kleinere Institute anerkannt wurden⁸⁰⁹, führten Fusionen dieser Institute untereinander sowie mit Fitch⁸¹⁰ dazu, dass schließlich für eine Übergangszeit die bekannten drei Agenturen als SEC-anerkannt verblieben⁸¹¹. Aus dieser Situation entwickelte sich

⁸⁰³ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸⁰⁴ Dies entstammt der Formulierung der „Nationally Recognised Statistical Rating Organizations“, geläufig als NRSROs abgekürzt, welche in verschiedenen US-amerikanischen Bundesgesetzen referenziert werden, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 83.

⁸⁰⁵ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009. Auf das Erfordernis für bedeutungsvolle Emittenten, Ratingbewertungen von zumindest zwei der drei großen Ratingunternehmen für die Platzierung großvolumiger Schuldverschreibungen einholen zu müssen, verweist auch Eisen, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. (1. Kapitel D. I. 1.); vgl. Rubinfeld, Letter to SEC vom 24.04.2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 2.

⁸⁰⁶ Vgl. Rhodes, The Role of the SEC in the Regulation of the Rating Agencies: Well placed Reliance or free-market Interference, unter: <http://cyber.law.harvard.edu/rfi/papers/rating%20paper.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 4.

⁸⁰⁷ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸⁰⁸ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸⁰⁹ Als erster nichtamerikanischer Agentur wurde der britischen IBCA die notwendige US-amerikanische Akzeptanz bescheinigt, vgl. Everling, Projektgesellschaft für europäisches Rating, in: Die Bank 1991, S. 314; auf hohe Zugangsbarrieren zum NRSRO-Privileg verweist auch Rubinfeld, Letter to SEC vom 24.04.2007, unter: <http://www.sec.gov/comments/s7-04-07/s70407-71.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 2.

⁸¹⁰ Es handelt sich um Fusionen mit den Instituten IBCA Limited, Duff & Phelps Credit Rating Co. und Thomson BankWatch, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 81 f.

⁸¹¹ Vgl. o. V., Lukrative Geschäfte für eine tolerierte Oligarchie, in: ZKredW 2003, S. 563; vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

das Oligopol der drei großen Ratingagenturen nicht lediglich auf die USA beschränkt sondern auch weltweit betrachtet⁸¹².

Die geschilderte Anerkennung wird von den drei großen Ratingagenturen als ein maßgeblicher Wettbewerbsvorteil zumindest bei der Vermarktung von Serviceleistungen an Fondsmanager bewertet⁸¹³. Die internationalen Finanzmärkte befinden sich dabei in Beeinflussung durch US-amerikanische Vorgaben⁸¹⁴, da US-Standards letztendlich für alle Kapitalmarktteilnehmer beziehungsweise -aspiranten gelten, welche eines Zugangs zum globalen Kapital bedürfen⁸¹⁵. Die erläuterte SEC-Regel hat dabei die Etablierung neuer Ratingagenturen weltweit erheblich behindert⁸¹⁶.

Dieser globale Prozess hat sich in Bezug auf das Aufsichtsrecht auch in Europa manifestiert: Die europäischen Aufsichtsbehörden haben im August 2006 im so genannten joint assessment process die Vereinbarung geschlossen, im künftigen Meldewesen die bekannten Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch als maßgeblich zu betrachten⁸¹⁷. Kriterien der Auswahl sind dabei gewesen, inwieweit die Agenturen den regulatorischen Anforderungen an Transparenz, Objektivität,

⁸¹² Vgl. Fight in: Euro am Sonntag, Das Kartell der Ratingagenturen vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸¹³ Vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter:

<http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸¹⁴ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸¹⁵ Vgl. Fight, Das Kartell der Ratingagenturen, in: Euro am Sonntag vom 23.06.2002, unter: <http://www.andrewfight.com/credrat/ra04a.pdf>, Abruf vom 27.10.2009.

⁸¹⁶ Vgl. SEC, Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Market as Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, unter <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 36; vgl. Rhodes, The Role of the SEC in the Regulation of the Rating Agencies: Well placed Reliance or free-market Interference, unter: <http://cyber.law.harvard.edu/rfi/papers/rating%20paper.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 4. Eine Änderung an dieser Situation hätte wohl auch der SEC-Entwurf zur Neuregelung des NRSRO (siehe 4. Teil: 4. Teil: B, III, 2) gemäß SEC, Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organization, Release No. 33-8570; 34-51572; IC-26834; File No. S7-04-05 vom 19.04.2005, unter: <http://www.sec.gov/rules/proposed/33-8570.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 27 ff. nicht gebracht. Hiergegen spricht nämlich, dass die "allgemeine Anerkennung" der Ratingagentur auf den Kapitalmärkten seitens der Nutzer als zweite Voraussetzung für eine Zulassung als NRSRO geplant war.

⁸¹⁷ Vgl. o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S. 927.

Unabhängigkeit und laufende Überwachung gerecht werden⁸¹⁸. Relativierend ist anzufügen, dass die Finanz- beziehungsweise Bankenaufseher eine zukünftige, aufsichtliche Anerkennung auch anderer als der Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch im Rahmen der Kapitalunterlegung grundsätzlich zulassen⁸¹⁹.

Obgleich die Alternative AEUV(EGV)-rechtswidrig wäre, könnte sich die in den USA geführte rechtspolitische Diskussion als einflussgebend herausstellen, deren Gegenstand die mögliche Modifizierung des Anerkennungsverfahrens der SEC, welches Ratingagenturen den Status als „Nationally Recognized Statistical Rating Organizations“ zuerkennt⁸²⁰. Als einen Schritt in diese Richtung verabschiedete die SEC in 2007 neue Vorschriften, die für weitere Ratingagenturen Erleichterung schaffen sollen, von der Aufsichtsbehörde anerkannt zu werden⁸²¹. Ferner sollen weitere neue Vorschläge der SEC vorgestellt werden, welche auf den derzeit ungefähr rund 3,4 Billionen Dollar (2,2 Billionen Euro) schweren Geldmarkt abzielen: Danach sollen Geldmarkt-Fonds zukünftig nicht mehr ausschließlich in Wertpapiere mit Spitzenbewertungen der Ratingagenturen anlegen dürfen⁸²². Die Fondsmanager sollen stattdessen mehr Verantwortung übernehmen und nicht nur den Noten der Agenturen praktisch blind vertrauen. Auch Kreditratings für Investmentbanken sollen demnach an Bedeutung verlieren.

⁸¹⁸ Vgl. o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S. 927.

⁸¹⁹ Vgl. o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S. 927.

⁸²⁰ Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 129; vgl. vertiefend Deipenbrock, Aktuelle Rechtsfragen zur Regulierung des Ratingwesens, in: WM 2005, S. 264, m.w.N..

⁸²¹ Vgl. SEC, Oversight of Credit Rating Agencies Registered as Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, 17 CFR Parts 240 and 249b, Release No. 34-55857, File No. S7-04-07. Das Bestreben der SEC ist es dabei gewesen, Wettbewerb, Haftung sowie Transparenz im Agentur-Bereich zu steigern. Die Umsetzung fand ihren Ausgangspunkt in einem entsprechenden Beschluss des Kongresses nach dem „Enron-Skandal“, vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter: <http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009. Einem Vorschlag der SEC in 02/2007 folgte die finale Regelung seitens der SEC in 06/2007. Weitere etwa auf ein Mehr an Transparenz ausgelegte Regelungen seitens der SEC ergingen in finaler Form seitens der SEC zuletzt in 02/2009, vgl. jeweils <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency.htm>, Abruf vom 28.10.2009.

⁸²² Anstelle dessen sollen Fondsmanager ein gesteigertes Maß an Verantwortung übernehmen mit dem Ziel, die Abhängigkeit von den Bewertungen der Agenturen zu reduzieren. Auch ist geplant, die Bedeutung von Kreditratings für Investmentbanken zu reduzieren, vgl. o.V., SEC – Ratingagenturen abgestuft, in: manager-magazin.de vom 24.06.2008, unter <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,561765,00.html>, Abruf vom 01.12.2008.

Unabhängig von weiteren Schritten und damit Zukunftsperspektiven und wie bereits dargelegt ist der Markteintritt aber für kleinere oder weniger renommierte Agenturen zumindest derzeit schwierig. Dies zeigt sich bereits darin, dass zwischenzeitlich etwa auch die Agenturen A.M. Best und das Tokioter Unternehmen Rating and Investment Information über diese Anerkennung verfügen ohne dass sie aber bisher spürbare Marktanteile auf sich hätten vereinen können⁸²³. Dass sich in Zukunft die Zutrittsaussichten für weitere Ratingunternehmen ändern könnten, sieht zumindest *Lemke* als denkbar an, der erwartet, dass sich aufgrund des global an Bedeutung zunehmenden Ratingmarkts die Anzahl der Agenturen steigern wird⁸²⁴.

Eben die Tatsache des strukturell schwierigen Markteintrittes hat zudem auch Bedeutung für die Zulassung im Sinne der Solvabilitätsverordnung⁸²⁵: Diejenigen kleineren Mittelstandsratingagenturen, welche im Verlauf der Basel II-Neugestaltung der Eigenkapitalunterlegungsvorschriften gegründet wurden, konnten sich in der Regel noch keine breitere Marktpräsenz schaffen⁸²⁶. In der Folge bedeutet dies jedoch, dass die Hürden für eine aufsichtliche Anerkennung in Bezug auf die Eigenkapitalunterlegung, vor allem aber auch für den Aufbau einer Marktakzeptanz für eben diese Institute nur schwer zu bewältigen sein werden⁸²⁷.

c) Beurteilung

Eine Gesamtschau, welche die dargelegten Erkenntnisse würdigt, kommt zu dem Ergebnis, dass überwiegende Indizien für marktbeherrschende Stellungen der Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch sprechen, die Marktanteile dieser Unternehmen dies aber nicht firm untermauern. Marktanteile von unter 40% hält der EuGH jedoch grundsätzlich noch für ausreichend, sofern freilich zusätzliche

⁸²³ Vgl. o.V., Ratings – Könnten Anleger von einer Reform des Ratingmarktes profitieren, in: FAZ.NET vom 25.05.2007, unter:

<http://berufundchance.fazjob.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~EC4EE3B3F24A64E9A9D8240AA7A5D92D5~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Abruf vom 27.10.2009. Eine vollständige Liste der NRSRO-Registrierungen findet sich unter <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency.htm>, Abruf vom 28.10.2009.

⁸²⁴ *Lemke*, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 129.

⁸²⁵ Vgl. o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S. 927.

⁸²⁶ Vgl. o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S. 927.

⁸²⁷ Vgl. o.V., Basel II – Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings, in: ZKredW 2006, S. 927.

beziehungsweise weitere außerordentliche Umstände die Annahme einer Marktbeherrschung festigen⁸²⁸. Eine quantitative Untergrenze in punkto Marktanteil ist insofern zwar nicht ersichtlich⁸²⁹, der relative Marktanteil im Sinne des Abstands unter den Konkurrenten⁸³⁰ Standard & Poor's, Moody's und Fitch ist allerdings nicht stark ausgeprägt. Jedenfalls ist in Anbetracht des gemeinsamen Marktanteils dieser drei Anbieter keine Zersplitterung des Marktes⁸³¹ gegeben, zumal sich die gewichtigen Konkurrenten Standard & Poor's, Moody's und Fitch in punkto Finanzkraft und Diversifikation nicht maßgeblich nachstehen, von vereinzeltm Bedarf zu unbeauftragten Ratings einmal abgesehen.

Eine Einzelmarktbeherrschung ist daher nicht ersichtlich.

Für die oben dargelegte Annahme, dass sich externe Vorgaben wie Marktpraktiken oder Regulierungen seitens Aufsichtsbehörden ändern, ließe sich eine marktbeherrschende Stellung unproblematisch bejahen, nämlich im Sinne einer gemeinsamen.

Die Europäische Kommission ging zumindest im Jahre 2003 demgegenüber davon aus, dass keine Marktbeherrschung auf dem Angebotsmarkt für Bonitätsbewertungen besteht, entsprechende Anhaltspunkte würden ihrer Ansicht nach fehlen⁸³². Ob an dieser Schlussfolgerung der Kommission in Anbetracht obiger Argumentation auch langfristig festgehalten werden kann, ist nicht gesichert.

Zu berücksichtigen ist, dass sich seit Ende der 90er Jahre, gerade aber auch seit 2003 – siehe Fusionskontrollverordnung - die Vorstellung zur Marktbeherrschung durch Oligopole verändert haben, indem seitens der Kommission ein „more economic approach“ verfolgt wird, d.h. abkehrend von formalistischen Sichtweisen

⁸²⁸ Vgl. EuGH, Rs. 85/76, Slg. 1979, 461, Rdnr. 57 f. - *Hoffmann-La Roche/Kommission*; EuGH, Rs. 26/76, Slg. 1977, 1875, Rdnr. 17 - *Metro/Kommission*; Rs. 75/84, Slg. 1986, 3021, Rdnr. 85 f - *Metro/Kommission*.

⁸²⁹ Callies/Ruffert-Weiß, EUV/EGV, 3. A., Art. 82 EGV/Rdnr. 11.

⁸³⁰ Vgl. zu diesem Kriterium Immenga-Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 75.

⁸³¹ Vgl. zu diesem Kriterium EuGH 16.12.1975, Slg. 1975, S. 1663, S. 1996, S. 2013 – *Suiker Unie*; 14.02.1978, Slg. 1978, S. 207, S. 290 f. – *United Brands*; 13.02.1979, Slg. 1979, S. 461, S. 524, S. 525, S. 528 f., S. 529 f. – *Hoffmann-La Roche*; Immenga-Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 75.

⁸³² Vgl. die Reaktion auf die schriftliche Anfrage von Christa Randzio-Plath, ABl. C 33 E/32, 06.02.2004 durch Mario Monti vom 12.03.2003, siehe Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 363.

eine wirtschaftlich „realistischere“ Bewertung erfolgt⁸³³. Diese Bewertung orientiert sich an den Auswirkungen auf den Wettbewerb etwa durch die Handlung eines Marktbeherrschers⁸³⁴ im Hinblick auf den Nutzen des Wettbewerbs für den Konsumenten⁸³⁵. De lege lata, also nach geltendem Gesetz, kann der more economic approach aber am Ergebnis nichts ändern, da die dortige Einzelbetrachtung⁸³⁶ nichts am Kriterium der generalisierenden Marktbeherrschung, sondern nur an der Betrachtung der einzelnen Handlung ändern könnte.

⁸³³ Vgl. Ackermann, in: Europäische Methodenlehre, S. 516 und 523.

⁸³⁴ Albers, Der „more economic approach“ bei Verdrängungsmisbräuchen, unter: <http://ec.europa.eu/competition/antitrust/art82/albers.pdf>, Abruf vom 21.09.2009, S. 2.

⁸³⁵ Vgl. Monti, A reformed competition policy: achievements and challenges for the future, Rede vom 28.10.2004; unter: <http://ec.europa.eu/comm/competition/speeches/>, Abruf vom 21.09.2009; ders., EU competition policy after May 2004, Rede vom 24.10.2003; unter: <http://ec.europa.eu/comm/competition/speeches/>, Abruf vom 21.09.2009.

⁸³⁶ Die Tendenz des more economic approach zur Einzelfallanalyse resultiert aus dem Auswirkungsansatz. Letzterem zufolge sollen (nur) gleiche Auswirkungen auf die Konsumentenwohlfahrt gleich behandelt werden, vgl. Budzinski, „Wettbewerbsfreiheit“ und „More Economic Approach“, in: Marburg Papers on Economics, No. 13-2007, unter: http://www.uni-marburg.de/fb02/makro/forschung/gelbereihe/artikel/2007-13_budzinski.pdf, Abruf vom 04.10.2009, S. 6.

3. Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung

Geht man dennoch von einer marktbeherrschenden Stellung aus, stellt sich die Frage, ob Aktivitäten von Ratingagenturen das missbräuchliche Ausnutzen einer marktbeherrschenden Stellung darstellen. Dies setzt Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) nämlich des Weiteren voraus, wobei es sich hierbei um einen ausfüllungsbedürftigen Rechtsbegriff handelt⁸³⁷. Verboten ist damit weder das Innehaben von Marktmacht noch deren bloße Ausnutzung, sondern die missbräuchliche Art und Weise der Ausnutzung⁸³⁸.

Weder eine Auslegung des Gesetzeswortlauts noch die nicht abschließende⁸³⁹ Aufzählung der Regelbeispiele in den Ziffern a) bis d) des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) lassen allerdings auf einen klar konturierten Inhalt des unbestimmten Rechtsbegriffs Missbrauch schließen⁸⁴⁰. Als Missbrauch wurde etwa eine Kopplung im Falle der Abhängigkeit des Verkaufes eines Produktes von dem Bezug eines anderen bejaht⁸⁴¹, eine Fallkategorie, auf welche hier noch eingegangen wird⁸⁴².

Klärend für eine Bestimmung des „Missbrauchs“ lässt sich allerdings Art. 66 § 7 des EGKS-Vertrags heranziehen⁸⁴³, welchem zufolge das Handeln eines Unternehmens missbräuchlich ist, wenn es seine Marktbeherrschung „zu mit diesem Vertrag im Widerspruch stehenden Zwecken“ verwendet. In diesem Sinne erfolgt seitens der Rechtsprechung ein Rückgriff „auf Geist, Aufbau und Wortlaut von Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) sowie auf System und Ziele des Vertrags“. Im Mittelpunkt steht dabei Art. 3 I Ziff. b AEUV (Art. 3 I Ziff. g EGV), welcher auf den Schutz des Wettbewerbs vor Verfälschungen abzielt. Die Rechtsprechung orientiert sich an dieser Zwecksetzung und definiert den Missbrauch als „die Verhaltensweisen [...], die die Struktur eines Marktes beeinflussen können, auf dem der Wettbewerb gerade wegen

⁸³⁷ Vgl. Ackermann, in: Europäische Methodenlehre, S. 514.

⁸³⁸ Vgl. Whish, Competition Law, S. 194.

⁸³⁹ Vgl. BGH, U. vom 12.11.2002, KVR 5/02 – *Wal Mart*.

⁸⁴⁰ Vgl. Wiedemann-*de Bronett*, Handbuch des Kartellrechts, § 22/Rdnr. 33; Möschel, Schutzziele des Wettbewerbsrechts, in: FS Rittner, S. 405, führt dies auf die Dynamik des Regelungsgegenstandes zurück.

⁸⁴¹ Vgl. EuG- *Hilti/Kommission*, Slg. 1991, II-1439 (II-1488 f. Tz. 115 ff.).

⁸⁴² Diese Fallkategorie bezieht sich grundsätzlich auf verschiedene Produkte, vgl. Hertfelder, Der „more economic approach“ bei Art. 82 EGV, S. 49.

⁸⁴³ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 68.

der Anwesenheit des fraglichen Unternehmens bereits geschwächt ist und die die Aufrechterhaltung des auf dem Markt noch bestehenden Wettbewerbs oder dessen Entwicklung durch die Verwendung von Mitteln behindern, welche von den Mitteln eines normalen Produkt- oder Dienstleistungswettbewerbs [...] abweichen⁸⁴⁴.

Aus dieser Definition könnte man ableiten, dass als Missbrauch eine Verwendung von solchen Mitteln zu bewerten ist, welche mit einem Leistungswettbewerb nicht zu vereinbaren sind. Damit würde jedoch problematischerweise ein unbestimmter Rechtsbegriff schlicht durch einen weiteren, nämlich die Leistungsinkonformität, ersetzt werden⁸⁴⁵.

Zur Qualifizierung der Aktivitäten der Ratingagenturen als missbräuchlich verbleibt insofern nur eine Abwägung der widerstreitenden Interessen⁸⁴⁶ von Ratingagenturen einerseits und den durch ihr Verhalten tangierten Marktteilnehmern im Rahmen einer Einzelfallanalyse. Diese Einzelfallanalyse entspricht einer Anwendung der Generalklausel des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV)⁸⁴⁷.

Welche Verhaltensweisen im Rahmen des Ratings kommen nun für eine Qualifikation als nicht vereinbar mit dem Leistungswettbewerb in Betracht?

a) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten

Hinsichtlich schlechterer Ratings im Vergleich zu Auftragsratings bei nicht erfolgreicher Kooperation zwischen Emittenten und den sie bewertenden Ratingagenturen im Rahmen unbeauftragter Ratings ist – wie bereits dargelegt⁸⁴⁸ – beispielsweise festgestellt worden, dass so genannte *Speculative Grade Ratings* in höherem Umfang vergeben wurden. Der gegenüber den Ratingagenturen geäußerte Vorwurf, den Emittenten mit Hilfe in Aussicht stehender Schlechtbewertungen zu

⁸⁴⁴ Vgl. EuGH, U. v. 13.2.1979, Rs. 85/76, Slg. 1979, 461, 541, Rdnr. 91 - *Hoffmann-La Roche/Kommission*; EuGH, U. v. 3.7.1991, Rs. C-62/86, Slg. 1991, I-3359, 3455, Rdnr. 69 – *Akzo/Kommission*; EuGH 1983, S. 3514 – *Michelin*; Kommission, E. v. 19.12.1990, ABl. 1991 L 152, 21, 33, Rdnr. 50 – *Soda-Solvay*.

⁸⁴⁵ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 74.

⁸⁴⁶ Vgl. Mestmäcker, Zum Begriff des Missbrauchs in Art. 86, in: FS Raisch, S. 458; Immenga/Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 120; GTE-Schröter, Bd. 2/I, Art. 86 (a.F.), Rdnr. 214;

⁸⁴⁷ Vgl. GTE-Schröter, Bd. 2/I, Art. 86 EGV (a.F.), Rdnr. 201.

⁸⁴⁸ Siehe 3. Teil: A.

einer Mandatierung der Agentur zwecks Erreichen eines guten Ratings zu motivieren, wurde agenturseitig etwa damit gerechtfertigt, dass man die Emittenten zur Kooperation „einladen“ wollte⁸⁴⁹. Der Vorwurf wird also eingeräumt.

Bezüglich des Vorwurfes an die Agenturen, Emittenten im Anschluss an nicht-mandatierte Ratingprozesse erfolgreich zur Zahlung aufgefordert zu haben, erweist es sich als problematisch, dass diese Hintergründe nicht verifizierbar sind⁸⁵⁰.

Welche nachvollziehbaren Gründe könnten etwa für eine schlechte Bewertung im Rahmen eines auftragslosen Ratings bestehen? Einerseits sei hier die Berücksichtigung von Unsicherheiten bei der Ratingvergabe genannt, welche aus mangelnder Kommunikation mit der Geschäftsleitung des Bewerteten resultieren⁸⁵¹. Zudem kann argumentiert werden, dass von einem Mandatsrating vorrangig weniger kreditwürdige Bewertete absehen, da diese mit keiner vorteilhaften Bewertung rechnen⁸⁵². Eine Beweislastumkehr zu Lasten der Anspruchsgegner, d.h. hier der Ratingagenturen, im Falle signifikant schlechterer Bewertungen im Vergleich zu Auftragsratings würde hier weiterführen. Als Vergleichsmaßstab könnten hier – sofern idealerweise vorliegend - Ergebnisse mandatiertes Ratings des gleichen Bewertungsobjektes herangezogen werden.

Mittel des Leistungswettbewerbes würden zum Einsatz kommen, sofern eine Ratingagentur durch die Qualität ihrer Ratingdienstleistungen oder etwa durch Faktoren wie ihre Zuverlässigkeit, Termintreue, etc. darum bemüht ist, ihren marktlichen Erfolg zu bewahren beziehungsweise auszubauen. Im geschilderten Falle des *Speculative Grade Ratings* jedoch wird ein Wettbewerbsvorteil durch die nicht beauftragte und insofern – dies kann unterstellt werden – nicht erbetene Ratingbewertung versucht zu erreichen. Dabei wird nicht auf diejenigen Mittel zurückgegriffen, welchen den Marktteilnehmern auf den identifizierten Ratingmärkten generell sondern vielmehr auf solche, welche den Ratingagenturen gerade aufgrund

⁸⁴⁹ Vgl. Moody's Investors Service, Designation of Unsolicited Ratings in Which the Issuer Has Not Participated, unter: http://v3.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_50293, Abruf vom 26.10.2009, S. 4.

⁸⁵⁰ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 340.

⁸⁵¹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 340.

⁸⁵² Vgl. Poon, Are Unsolicited Ratings Biased Downward?, in: Journal of Banking and Finance 2003, S. 604.

ihrer marktlichen Ausnahmestellung zur Verfügung stehen. Missbrauch erscheint jedenfalls dann gegeben, wenn der nicht erfolgte Auftrag zum Rating nicht als solcher zur Kennzeichnung gelangt⁸⁵³. Ansonsten kann ein unbestelltes Rating ja auch zur Markttransparenz beitragen⁸⁵⁴.

Die Nichtkennzeichnung ist allerdings zumindest in der Vergangenheit auch der Fall, wenn nicht gar die Regel gewesen⁸⁵⁵. Mittlerweile kommunizieren einzelne Ratingagenturen die Bedingungen einer Kennzeichnung⁸⁵⁶. Eisen spricht hier von einem dann gegebenen Nötigungsmittel⁸⁵⁷, was ein solches Rating dann zumindest missbräuchlich erscheinen lässt⁸⁵⁸. Diese Wortwahl darf nach Ansicht des Verfassers hier und im Folgenden allerdings nicht im strafrechtlichen Sinne verstanden werden, wobei eine Einordnung als Nötigung auch nicht sachgerecht wäre⁸⁵⁹. Zu den vorerwähnten Ausnahmestellungen zählt vor allem die behördlich zumindest derzeit noch fixierte Relevanz der Bewertungen dieser Agenturen für den Vertrieb von Anlageprodukten.

Steht im Rahmen einer Interessenabwägung dann nicht aber einem Interesse der Bewerteten an einer möglichst hohen Flexibilität bezüglich der Auswahl des Ratererstellers beziehungsweise des „Ob“ der Ratererstellung an sich ein berechtigtes Interesse der Ratingagenturen gegenüber, Unternehmensrisiken – auch im Sinne von Investoren - erkennbar und transparent zu machen, um etwa auch auf marktsystemrelevante Effekte, welche auch das Standing beauftragt bewerteter

⁸⁵³ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Missbrauches: Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 297.

⁸⁵⁴ Vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 132.

⁸⁵⁵ Vgl. Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 55, welcher einschränkend darauf hinweist, dass die Etablierung eines entsprechende Symbols mit der Schwierigkeit verbunden ist, Ratings mit ausreichendem Informationsgehalt von solchen ohne entsprechenden zu separieren.

⁸⁵⁶ Vgl. Moody's Investors Service, Moody's Investors Service Ratings Policy – Designating Unsolicited Ratings Credit Ratings, April 2006, unter: http://www.moody.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/unsolicited_credit_ratings_04_06.pdf, Abruf vom 22.08.2009.

⁸⁵⁷ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Missbrauches: Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, 4. Kapitel B. II. 1. b) a.E. (Verweis auf S. 297).

⁸⁵⁸ Vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 132.

⁸⁵⁹ Vielmehr könnte eine Erpressung im Sinne des § 253 StGB einschlägig sein.

Objekte beeinflussen können, abstellen zu können? Im Falle eines entsprechend lautenden Auftrages von Ratingagenturen wird man dies jedenfalls annehmen können. Aber auch für Fälle in denen kein solcher Auftrag vorliegt, zeigt doch gerade die derzeit seitens der Bundesregierung angeführte Systemrelevanz der Hypo Real Estate AG beispielhaft, wie gewichtig die Abhängigkeiten etwa im Verbriefungsmarkt sind.

Als Interesse der Ratingagenturen bei der Durchführung unbeauftragter Ratings ist zudem auszumachen, dass letztere den Agenturen gewährleistet, eine weitestgehende Marktabdeckung zu erzielen um auf diesem Wege eine ausreichende Vergleichsbasis generieren zu können⁸⁶⁰, insbesondere für kleinere Agenturen ein gewichtiger Aspekt⁸⁶¹, da ansonsten praktisch ein Ausschluss vom Markt droht⁸⁶². Hier sei auch nach Ansicht *Eisens* insofern „ein wettbewerbspolitisch sinnvolles Mittel“ gegeben⁸⁶³. Ferner wirken unbeauftragte Ratings einem „Rate Shopping“ entgegen, so dass sich also begründet schlechtere Bonitätsbeurteilungen nicht durch die Wahl einer den Bewerteten wohlgesonnenen Agentur verhindern lassen⁸⁶⁴. Schließlich löst auch die seitens der Bewerteten verfolgte Marktpräsenz, einhergehend – mit Blick auf Emittenten – mit einer Handelsbeurteilung seitens des Kapitalmarktes, die üblichen Bewertungstätigkeiten der Marktintermediäre aus⁸⁶⁵, und zwar auch automatisch, sprich unbeauftragt.

⁸⁶⁰ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 340.

⁸⁶¹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 341.

⁸⁶² Vgl. Monro-Davies, Die Bonitätsbewertung von Banken, in: Handbuch Rating, S. 179. Kley, Mittelstands-Rating: Externe Credit Ratings und die Finanzierung mittelständischer Unternehmen, S. 213.

⁸⁶³ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Missbrauches: Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 296.

⁸⁶⁴ Vgl. Moody's Investors Service, Designation of Unsolicited Ratings in Which the Issuer Has Not Participated, unter: http://v3.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_50293, Abruf vom 26.10.2009, S. 3. Einem Rate Shopping entgegen soll auch ein neuer Gesetzesentwurf der US-Regierung wirken, welchem zu Folge Gebührensätze für Ratings sowie vorläufige Ratings veröffentlicht werden, vgl. Mai/Bartz, Ratingagenturen – S&P knickt vor Banken ein, in: Financial Times Deutschland vom 23.07.2009, unter: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Ratingagenturen-S-P-knickt-vor-Banken-ein/543682.html>, Abruf vom 09.08.2009. Die Vermeidung von Rate Shopping gehört auch zum Forderungskatalog der Code Fundamentals der IOSCO aus Mai 2008, vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“ – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1166.

⁸⁶⁵ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 341.

Da Ratings üblicherweise nicht ohne Zustimmung des Bewerteten veröffentlicht werden, bestehen Anreize zum „Rate-shopping“, also zu Aufträgen an verschiedene Ratingagenturen und einer Publizierung nur des besten Ratings⁸⁶⁶, je nach Anforderung auch der „Top Zwei“⁸⁶⁷. Die potentielle Investorenschaft beschränkt jedoch bereits die Möglichkeiten des Rate-shopping⁸⁶⁸: Häufig werden Ratings, welche von anderen als den führenden Ratingagenturen erstellt wurden, nicht in gleichem Maße akzeptiert und unter Umständen preist der Markt einen Zinsaufschlag ein, und zwar im direkten Vergleich mit einem entsprechenden Rating der marktführenden Agenturen⁸⁶⁹. Wenngleich aus Wettbewerbssicht diese Förderung einer oligopolistischen Marktstruktur – wie hier vielfach geschildert - nicht unkritisch zu betrachten ist⁸⁷⁰: Es zeigt sich nun einmal, dass Investoren insbesondere den Ratingbewertungen derjenigen Ratingagenturen Vertrauen schenken, welche aus der Vergangenheit einen „track record“ besonders häufig zutreffender Einschätzungen vorweisen können und in dieser Hinsicht zu einer entsprechend hohen Reputation gelangt sind⁸⁷¹. Bereits aus diesem Grunde wird man gerade – aber nicht ausschließlich - für die Unternehmen mit den aus Bewertungssicht positiveren Unternehmenstrukturen, -kennziffern und -perspektiven den Wunsch unterstellen können, sich von den etablierten Ratingagenturen beurteilen zu lassen⁸⁷².

Gegenüber diesem Korrektiv des Marktes in Bezug auf eine Nichterfassung von Marktineffizienzen – konkret gesagt ineffizienten Unternehmen – bestehen aber teilweise existentielle Bedürfnisse von Unternehmen, Auswahlmöglichkeiten bezüglich ihrer Bewerter zu besitzen. Insbesondere für Existenzgründer sind in Anlehnung an bereits getroffene Überlegungen⁸⁷³ die Möglichkeiten, ein gutes Rating zu erhalten, nicht gleichwertig im Vergleich zu den entsprechenden Aussichten solcher Unternehmen, welche bereits Erfolge darstellen konnten⁸⁷⁴. Von ersteren

⁸⁶⁶ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

⁸⁶⁷ Siehe zur Anforderung der Einholung mindestens zweier Ratings 4. Teil: B, III, 2.

⁸⁶⁸ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

⁸⁶⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

⁸⁷⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

⁸⁷¹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141. Inwiefern der Track Record zutreffender Einschätzungen für Investoren auch ablesbar ist, kann mangels nachweisen nicht verifiziert werden.

⁸⁷² Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 141.

⁸⁷³ Siehe 3. Teil: A.

⁸⁷⁴ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

wird nämlich zunächst erwartet, dass sie ihre vermeintliche Bonität durch entsprechende Erfolge unter Beweis stellen⁸⁷⁵. Im Vorfeld erhalten diese keinen Vertrauensbonus sondern einen Malus im Zuge eines durchgeführten Ratings⁸⁷⁶. Da aber insbesondere Existenzgründungen für die Generierung von Unternehmenserfolgen auf die Gewährung von Krediten angewiesen sind⁸⁷⁷, deren Vergabe beziehungsweise Konditionierung von der eingeschätzten Bonität dieser Kreditnehmer abhängen, ergibt sich an dieser Stelle ein Paradoxum.

Gerade im Hinblick auf kleinere Kreditinstitute ist ferner von Bedeutung, dass die Bemessung risikoadjustierter Prämien für die Einlagensicherung unter Rückgriff auf das Rating des jeweiligen Kreditinstitutes erfolgen kann. Gemeint ist an dieser Stelle – über die bankenaufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung hinaus – ein parallel angewandtes Instrument des Einlegerschutzes: Die direkte Sicherung von Einlagen mittels Haftungsverbänden oder Versicherungen⁸⁷⁸. Dabei bemisst sich die Höhe der zu zahlenden Prämien für die Sicherungseinrichtung nach dem individuellen Risiko eines Kreditinstitutes, auf Versicherungsleistungen angewiesen zu sein⁸⁷⁹. Letzteres Risiko richtet sich wiederum nach der Konkurswahrscheinlichkeit und demzufolge nach der Bonität, welche sich in dem Rating eines Kreditinstitutes widerspiegelt⁸⁸⁰. In höherem Umfang vergebene *Speculative Grade Ratings* sind hier natürlich aus Sicht des Kreditinstitutes sehr abträglich.

Im Effekt gleich wirkt es sich aus, wenn Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Moody's von ihren Kunden zumindest bei einzelnen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen durch eben diese Agenturen verlangen beziehungsweise ansonsten mit einer *Herabstufung des Ratings drohen*. Neutralisierende Gegenratings im Sinne einer „second opinion“ stellen dann insbesondere kleinere Kreditinstitute vor die Herausforderung, die im Zuge der Vorbereitung ihres Hauses auf ein externes Rating anfallenden, und durch

⁸⁷⁵ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

⁸⁷⁶ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

⁸⁷⁷ Vgl. Rieg, Rating – objektive Urteile oder rituelle Orakelsprüche?, in: BC 2004, unter: <http://beck1-gross.digibib.net/bib/bin/show.asp?vpath=%2F>, Abruf vom 29.10.2004, Fn. 59.

⁸⁷⁸ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142.

⁸⁷⁹ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142.

⁸⁸⁰ Vgl. Pfingsten, Stichwort: Rating, in: BKR 2001, S. 142.

die soeben genannten Verhaltensweisen noch erhöhten finanziellen Aufwendungen mit den Ersparnissen durch geringere Sicherungsprämien abzuwiegen.

Des Weiteren werden Korrektur- beziehungsweise Gegensteuerungsmöglichkeiten von Bewerteten gegen schlechte Ratings dadurch verhindert, dass Ratingagenturen die genaue *Analysemethode*, nach welcher sie zu Ratingergebnissen gelangen, *nicht offen legen*⁸⁸¹. Nach Untersuchungen der SEC erweist es sich dementsprechend als oftmals intransparent, an welchen Modellen Ratingagenturen sich orientieren⁸⁸². Mit einer Nicht-Offenlegung verfolgen sie einerseits das Ziel, Mitbewerber an der Übernahme ihrer geistigen Leistung, das heißt der entwickelten Methode, zu hindern⁸⁸³ und sind andererseits darum bemüht, einem Vertraulichkeitsbruch bezüglich der seitens der Emittenten erhaltenen Daten entgegen zu wirken⁸⁸⁴.

Ein Argumentieren in letzterer Hinsicht entbehrt allerdings dann jeglicher Substanz, wenn es sich um den Bewerteten selbst handelt, welcher um Auskunft bittet. Zumindest besteht das neue SEC-Regelwerk, welches den Ratingagenturen auferlegt, künftig Einblick in die Methodik der Bewertung strukturierter Produkte zu verschaffen⁸⁸⁵. Entsprechend besteht auf europäischer Ebene der Verordnungsentwurf der EU-Kommission zur Regulierung von Ratingagenturen vom

⁸⁸¹ Die Ratingagentur Scope erklärt demgegenüber, dass sie „Bewertungsform“ beziehungsweise „analytische Herleitung“ darlegt, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum. Dies erfolgt etwa durch Benennung maßgeblicher Faktoren, z.B. - beim „Management-Rating“ die „Wahrnehmung von Chancen“ beziehungsweise die „Vermeidung von Risiken“, sowie durch die Aufzählung von Kriterien der Vorgehensweise, etwa „Kompetenz“, „Struktur“, „Kontrollmechanismen“ und „Funktionalität“ sowie deren jeweilige Faktoren, vgl. Scope Group, unter: http://www.scope.de/servlet/scopegroup/methodik_mr.jsp., Abruf vom 13.05.2007, Management-Rating Methodik. Wie konkret jedoch etwa die Gewichtung dieser Faktoren und Kriterien auf Anfrage oder im konkreten Rating-Auftragsverhältnis erläutert werden, bedarf einer näheren Verfolgung. Ferner nimmt Sie Stellung, auf welches Verfahren Sie zur Erstellung von Wertgutachten, einer Zusatzleistung, zurückgreift und benennt Einflussfaktoren und Basis-Verfahren (Discounted Cashflow Verfahren), vgl. Scope Group, unter: http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkte_ir.jsp., Abruf vom 13.05.2007, Investment-Rating-Produkte.

⁸⁸² Vgl. Cünnen, Brisanter Bericht der Börsenaufsicht - Analysten verschweigen Risiken, in: Handelsblatt vom 10.07.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/analysten-verschweigen-risiken;2010190>, Abruf vom 22.08.2009.

⁸⁸³ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 8; Balzer/Ehren, Prüfer auf der Watchlist, in: *managermagazin* 1998 Heft Nr. 3, S. 70; Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 295.

⁸⁸⁴ Vgl. Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 295, m. w. N..

⁸⁸⁵ Vgl. 4. Teil: B, II, 1.

November 2008⁸⁸⁶, welcher vom Europäischen Parlament angenommen wurde⁸⁸⁷. Danach gilt für Moody's, Standard & Poor's und Fitch zukünftig eine staatliche Registrierungs- und Überwachungspflicht, welche auch einen Einblick in Arbeitsmethoden umfasst und eine befristete Mandatierung von Ratingagenturen vorsieht⁸⁸⁸.

Es ergibt sich, dass – je nach Einzelfall aber jedenfalls für die Bewertung kleinerer, marktjüngerer Unternehmen – missbräuchliches Verhalten von Ratingagenturen darlegungsfähig ist. Dies gilt jedenfalls, sofern marktbeherrschende Ratingagenturen verhältnismäßig schlechte auftragslose Ratings deswegen veröffentlichen, um insofern Geschäftsanbahnung zu betreiben⁸⁸⁹. Zum gleichen Zwischenergebnis gelangt man, wenn auftragslose Ratings nicht als solche gekennzeichnet sind. Ein Missbrauch ist ebenfalls im Falle der Nichtoffenlegung von Analysemethoden gegenüber an die Bewerteten auszumachen.

Es stellt sich jedoch noch die Frage, ob nur eine einzelne Ratingagentur für sich genommen missbräuchlich im Sinne des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) verhalten kann oder ob dies auch für eine Unternehmensmehrheit angenommen werden kann. Dies ist *strittig*.

Die einen „gemeinsamen Missbrauch“ ablehnenden Vertreter argumentieren, dass sich Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) auf das Verhalten jedes einzelnen Marktbeherrschers konzentriert⁸⁹⁰, bleiben jedoch eine diesbezügliche Begründung schuldig. Da dieses Argument alleine nicht zu überzeugen vermag, wird hier gemäß einer anderen Ansicht die Möglichkeit eines gemeinsamen Missbrauchs bejaht⁸⁹¹.

⁸⁸⁶ Vgl. *Kommission*, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies, COM(2008) 704 final, 2008/0217 (COD) v. 12.11.2008, unter: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/proposal_en.pdf, Abruf vom 27.09.2009, S. 8 ff.

⁸⁸⁷ Vgl. 4. Teil: B, II, 1.

⁸⁸⁸ Vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 143. vgl. o.V., Neue Regeln für Finanzmärkte vorgeschlagen - EU will Ratingagenturen stärker Kontrollieren, in: tagesschau.de vom 12.11.2008, unter: <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/ratingaagenturen100.html>, Abruf vom 01.12.2008.

⁸⁸⁹ Zur nationalen Vorschrift des § 19 GWB, allerdings mit Bezug auf das auch im Rahmen des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zur Anwendung gelangende Kriterium des Missbrauches: Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 296 f..

⁸⁹⁰ Vgl. Wiedemann-de Bronett, Handbuch des Kartellrechts, § 22/Rdnr. 36.

⁸⁹¹ Vgl. etwa Langen/Bunte-Dirksen, 10.A., Band 2, Art. 82/Rdnr. 59, m. w. N..

Knüpft man diesbezüglich an die Voraussetzungen *gemeinsamer* marktbeherrschender Stellungen an, kommt für einen gemeinsamen Missbrauch – wie oben dargelegt – kein derzeit praktisch ersichtlicher sondern nur ein theoretischer Fall in Betracht⁸⁹². In den folgenden Ausführungen werden dennoch alle in Betracht kommenden Marktauftritte thematisiert.

b) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerter

Welche Verhaltensweisen im Rahmen des Ratings kommen demgegenüber als nicht vereinbar mit dem Leistungswettbewerb mit Effekt gegenüber anderen Bewertern in Betracht?

Hierzu gehörte etwa das *Notching*⁸⁹³, da es gemäß einer Untersuchung für eine Mehrzahl von Führungskräften aus dem structured finance-Bereich dazu dient, kleinere Ratingagenturen aus dem Markt für die Bewertung von strukturierten Kapitalmarktprodukten zu drängen⁸⁹⁴. Da nämlich gute Ratings für die genannten Produkte entscheidend sind⁸⁹⁵, bietet es sich für Emittenten an, auf solche Bewerter zurückzugreifen, die zumindest den überwiegenden Teil des restlichen Forderungsportfolios beurteilt haben. Die großen Agenturen führen dabei für die Abwertung ins Feld, dass ihre Beurteilung der verschiedenen Forderungen durchschnittlich hinter denjenigen zurück blieben, welche die Mitbewerber anstrebten⁸⁹⁶. Dies ziehe das Gesamtprodukt-rating in Mitleidenschaft⁸⁹⁷.

Auch wenn Agenturen die Beurteilungen anderer Häuser nicht unkritisch adaptieren⁸⁹⁸, erscheint eine pauschale Herabwertung nicht rational⁸⁹⁹, zumal etwa Moody's bescheinigt, „not more stringent standards in general than its competitors“

⁸⁹² Siehe 4. Teil: B, III, 2.

⁸⁹³ Siehe 3. Teil, A.

⁸⁹⁴ Vgl. Fitch Rating, Presseerklärung v. 27.03.2002: „Survey shows Majority of Structured Finance Executives Oppose Notching as Practices by Moody's and S&P“.

⁸⁹⁵ Vgl. Baums, Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht, in: WM 1993, S. 6 in Bezug auf das Beispiel, dass nur Forderungen einer bestimmten Qualitätsbewertung für den Verkauf von Kreditportfolios in Betracht kommen.

⁸⁹⁶ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 341.

⁸⁹⁷ Vgl. Carron/Dhrymes/Beloreshki, Credit Ratings, S. 46 f.

⁸⁹⁸ Vgl. Adelson, Trends in Securitization: Research and Rating Agency Perspectives, in: 843 Practising Law Institute/Comm 2001, S. 392 f.

⁸⁹⁹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 342.

zu haben⁹⁰⁰. Die konkurrierenden Agenturen bestreiten diese Begründung jeweils oder kommentieren sie nicht⁹⁰¹. Fraglich ist, ob – davon abgesehen – in diesem Verhalten eine Missbrauchssituation gesehen werden kann. An Beweisen mangelt es dabei⁹⁰².

Es erscheint denkbar, die Situation des Notching, also das Zugrundelegen der von anderen Agenturen publizierten Bewertungen bei jedoch erfolgreicher Adjustierung dieser Bewertungen an die eigenen Maßstäbe, an der Bewertung einer solchen Situation zu messen, in welcher ein marktbeherrschendes Ratingunternehmen anderen Ratingunternehmen den Marktzutritt verweigert. Es findet eine Filterung fremder Bewertungsmaßstäbe statt, aus welcher die Bewertungssystematik der das Notching betreibenden großen Agenturen als die dominierende hervorgeht. Die marktliche Verwendung der „unterliegenden“ Systematik entfällt dann.

Eine Verweigerung des Marktzutrittes kann ferner tatsächlich als Folge des Marktphänomens angesehen werden, dass Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Moody's von ihren Kunden zumindest bei einzelnen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen durch eben diese Agenturen verlangen beziehungsweise ansonsten mit einer *Herabstufung des Ratings drohen*⁹⁰³. Emittenten wären angesichts dieser Bedrohung schlecht beraten, einem anderen Unternehmen, welches denkbareweise noch über keinen Marktzutritt verfügt, ein Mandat zu erteilen. Problematisch ist in diesem Zusammenhang auch der Missbrauch durch Kopplung, und zwar einer Ursprungsbewertung mit einer von der Ratingagentur verfolgten Weiterbewertung.

Eine Verweigerung des Marktzutritts stellt es ferner auch faktisch dar, dass Ratingagenturen die genaue *Analysemethode*, nach welcher sie zu Ratingergebnissen gelangen, *nicht offen legen*⁹⁰⁴. Nach Untersuchungen der SEC erweist es sich als oftmals intransparent, an welchen Modellen Ratingagenturen sich

⁹⁰⁰ Vgl. Carron/Dhrymes/Beloreshki, Credit Ratings, S. 46.

⁹⁰¹ Vgl. Attwood, Ratings Report – No Nera for agencies, in: credit Dezember 2003, unter: <http://www.creditmag.com/public/showPage.html?page=96563>, Abruf vom 22.09.2008.

⁹⁰² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 342.

⁹⁰³ Vgl. auch oben 4. Teil: B, III, 2.

⁹⁰⁴ Vgl. 4. Teil: B, III, 3, a).

orientieren⁹⁰⁵. Mit einer Nicht-Offenlegung verfolgen sie einerseits das Ziel, Mitbewerber an der Übernahme ihrer geistigen Leistung, das heißt der entwickelten Methode, zu hindern und sind andererseits darum bemüht, einem Vertraulichkeitsbruch bezüglich der seitens der Emittenten erhaltenen Daten entgegen zu wirken⁹⁰⁶.

Schließlich geht auch die Praxis verschiedener etablierter, marktmächtiger Ratingagenturen, *auftragslose Ratingbewertungen* durchzuführen, in ihrer Wirkung möglicherweise in die Richtung, Ratingkunden von der Beauftragung kostenpflichtiger mandatierter Ratings bei solchen Ratingunternehmen abzuhalten, welche auf die kostenpflichtige Erteilung von Ratingbewertungen in einer Markteintrittsphase aus wirtschaftlichen Gründen angewiesen sind.

Es erscheint also denkbar, die hier soeben dargelegten Situationen an einer solchen zu messen, in welcher ein marktbeherrschendes Ratingunternehmen anderen Ratingunternehmen den Marktzutritt verweigert. Für das Notching ist dabei etwa zu argumentieren, dass doch eine Filterung fremder Bewertungsmaßstäbe stattfindet, aus welcher die Bewertungssystematik der das Notching betreibenden großen Agenturen als die dominierende hervorgeht. Die marktliche Verwendung der „unterliegenden“ Systematik entfällt dann.

Die Verweigerung des Marktzutritts durch marktbeherrschende Unternehmen ist in den Regelbeispielen in den Ziffern a) bis d) des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) zumindest nicht deutlich erwähnt⁹⁰⁷. Der Fall eines diskriminierenden Verhaltens könnte allerdings durch Art. 102 2 c) AEUV (Art. 82 2 c) EGV erfasst sein, wenn es sich hierbei um eine Anwendung „unterschiedlicher Bedingungen bei gleichwertigen Leistungen“ handelt. Abgesehen von einem Wettbewerbsverhältnis mit dem als Vergleichsmaßstab heranzuziehenden anderen Unternehmen⁹⁰⁸, muss der Bedingungsunterschied zum Nachteil des vom Notching betroffenen Bewerbers ein

⁹⁰⁵ Vgl. 4. Teil: B, III, 3, a).

⁹⁰⁶ Vgl. 4. Teil: B, III, 3, a).

⁹⁰⁷ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 73 mwN.

⁹⁰⁸ Vgl. Wiedemann-de Bronett, Handbuch des Kartellrechts, § 22/RdNr. 71.

Ausmaß erreichen, welches einen Diskriminierungsvorwurf rechtfertigt⁹⁰⁹. Dies verdeutlicht, dass eine entsprechende Beurteilung in besonderem Maße von der konkreten Bedingungslage abhängig ist. Eine Beurteilung an dieser Stelle wäre damit nicht verallgemeinerungsfähig.

Es bleibt daher notwendig, zur Bestimmung des „Missbrauchs“ auf die Leistungsinkonformität zurückzugreifen. Des Weiteren ist dabei erneut auf die einzelfallbezogene Abwägung der widerstreitenden Interessen abzustellen. Dieses Vorgehen entspricht einer Anwendung der Generalklausel des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV)⁹¹⁰, anhand derer die Bewertung von Geschäftsverweigerungen auch zu erfolgen hat⁹¹¹. Dabei gilt es, das Recht des Einrichtungsinhabers in Form einer freien Verfügung über seine Betriebsmittel zur Geltung zu bringen.

Ist im konkreten Sachverhalt aber auch eine *Einrichtung* auszumachen? Als solche käme die Situation in Frage, dass Ratingurteile bestimmter Agenturen wettbewerbliche Vorteile verschaffen, diejenigen anderer Agenturen derweil nicht. Verfestigend hierzu wirkt die Nichtoffenlegung von Ratingstandards, da insofern zumindest vermeintlich ein qualitatives Gleichziehen mit den Standards der großen Agenturen unterbunden wird.

Das oben erwähnte neue Regelwerk der SEC zur Verschaffung von Einsicht in die von Ratingunternehmen angewendete Methodik zur Bewertung strukturierter Produkte⁹¹² hilft hier gegebenenfalls ab. Gleiches gilt für den Verordnungsvorschlag zur Regulierung der Agenturen, welchen das Europäische Parlament verabschiedet hat⁹¹³. Bis dahin sowie in Fällen, in welchen SEC-Regularien nicht eingreifen, ist das sich aus einer Vermeidung des qualitativen Gleichziehens ergebende Interesse – die Beurteilung als Recht ist mit Zweifeln behaftet - gegenüber dem Zweck der Wettbewerbsvorschriften, den Wettbewerb als Institution zu schützen, abzuwiegen.

⁹⁰⁹ Vgl. in allgemeiner Hinsicht EuG, U. v. 6.10.1994, Slg. 1994, II-755, Tz. 163 ff. – *Tetra Pak/Komm* (bestätigt durch EuGH, U. v. 14.11.1996, Slg. 1996, I-5951); vgl. auch Wiedemann-*de Bronett*, Handbuch des Kartellrechts, § 22/Rdnr. 73.

⁹¹⁰ Vgl. GTE-*Schröter*, Bd. 2/I, Art. 86 EGV (a.F.), Rdnr. 201.

⁹¹¹ Vgl. Immenga/Mestmäcker-*Möschel*, Art. 82/Rdnr. 222; GTE-*Schröter*, Bd. 2/I, Art. 86 (a.F.), Rdnr. 168; a.A. Gleiss/Hirsch, Kommentar zum EG-Kartellrecht, Art. 86/Rdnr. 76, welcher die Sachverhalte der Bewertung durch die Generalklausel entzieht.

⁹¹² Vgl. 4. Teil: B, II, 1.

⁹¹³ Vgl. 4. Teil: B, II, 1.

Sollte das zuletzt genannte Allgemeininteresse überwiegen, kann sich hieraus ein Kontrahierungszwang ergeben. Ein solcher Kontrahierungszwang kann – auf die Situation des Ratings übertragen – nur in einem Teilhaben an der marktseitig begehrten da anerkannten Ratingsystematik, also etwa in einem Know-How-Transfer, gesehen werden. Letzterer müsste – zwecks Akzeptanz – öffentlichkeitswirksam erfolgen.

Um trotz gebotener Interessenabwägung im Einzelfall der Rechtssicherheit genüge zu tun, empfiehlt es sich, auf Grundlage der Entscheidungspraxis von EuGH und Kommission zu untersuchen, in welchen Fällen es zu einer Bejahung eines Kontrahierungszwangs gekommen ist⁹¹⁴. Als hilfreich erscheint in diesem Zusammenhang eine Orientierung an Fallgruppen. Als solche lässt sich etwa diejenige der bereits genannten Geschäftsverweigerungen beziehungsweise Lieferverweigerungen⁹¹⁵ sowie die von dieser umfassten Fallgruppe des Abbruchs einer bestehenden Geschäftsbeziehung und diejenige der entsprechenden Nichtaufnahme abgrenzen⁹¹⁶.

Da im Rahmen der dieser Arbeit zugrunde liegenden Situation die nicht marktdominierenden Ratingunternehmen nicht über einen vorherigen ausreichenden marktlichen Zugang verfügen, kommt die Fallgruppe der *Nichtaufnahme* einer Geschäftsbeziehung in Betracht. Innerhalb dieser gilt es jedoch noch zu differenzieren. So ist einerseits die Situation möglich, dass der Marktbeherrscher auf dem relevanten Markt bereits Verträge mit Drittparteien eingegangen ist. Andererseits ist denkbar, dass eine Leistung durch den Marktbeherrscher bisher ausschließlich intern beziehungsweise an ein verbundenes Unternehmen erfolgte. Letzteres ist zumindest insofern erfolgt, als es zu Zusammenschlüssen etwa von Fitch mit kleineren Unternehmen gekommen ist, an welche ein Know-How-Transfer erfolgt sein dürfte. Dieser Fall ist also zu berücksichtigen. Abkürzend lässt sich aber ferner festhalten, dass hier auch die Fälle der Verweigerung des Zugangs für einen weiteren Anspruchsteller denkbar sind. Über Fälle der zuletzt genannten Konstellation haben EuGH und Kommission bereits mehrmals entschieden.

⁹¹⁴ Vgl. zur Auswirkung der EuGH-Rechtsprechung für die EG-Rechtsentwicklung Schwarze, Befugnis zur Abstraktion, S. 113 ff.

⁹¹⁵ Vgl. Müller, Die „Essential Facilities“-Doktrin im Europäischen Kartellrecht, in: EuZW 1998, S. 234.

⁹¹⁶ Vgl. GTE-Schröter, Band 2/I Art. 86 (a.F.), Rdnr. 204.

Im Falle einer bereits erfolgten Ausdehnung der Einrichtung – hier marktakzeptierter Ratings - begründet das diskriminierende Verhalten des Einrichtungsinhabers ein Heranziehen derjenigen Kriterien, die in den Fällen eines Geschäftsabbruchs eine Missbräuchlichkeit begründen⁹¹⁷. Insofern ist, sofern das marktbeherrschende Unternehmen – kumulativ betrachtet - eine objektive Kontrollmöglichkeit eines Sekundärmarkts besitzt, auf welchem es selbst operiert und eine Rechtfertigung der Leistungsverweigerung nicht ersichtlich ist, eine Geschäftsverweigerung grundsätzlich missbräuchlich. Ob eine Übertragung der Grundsätze der Geschäftsabbruchsfälle allerdings auch auf die Fälle einer nicht gegebenen Zugangspraxis – also gänzlich noch nicht erfolgter Akzeptanzteilung von Ratingbewertungen - möglich ist, ist *umstritten*.

Gegen eine insofern differenzierende Betrachtung spricht sich *Markert* aus⁹¹⁸. Eine Differenzierung und damit ein an höhere Voraussetzungen geknüpftes Missbrauchsverdikt fordern dagegen etwa *Mennicke, Möschel* und *Deselaers*⁹¹⁹.

Anführen lässt sich für die zweite Ansicht, dass eine Förderpflicht des Marktbeherrschers bezüglich seiner Konkurrenten nicht als derart umfassend zu bewerten ist, dass sich aus der Verweigerung eines Erstzugangs ein Missbrauch ergeben könnte. Hierfür spricht insbesondere das wirtschaftliche Risiko, dass allein von dem Einrichtungsinhaber getragen werden muss⁹²⁰. Letzterer wird sich eine Marktakzeptanz seiner Ratings, konkret seiner Methodologie, möglicherweise über die kostenintensive Durchführung unentgeltlicher Ratings erarbeitet haben. Wenngleich die Kommission in zwei Entscheidungen ebenfalls eine Differenzierung unterlässt⁹²¹, sprechen Besonderheiten beider Fälle gegen eine

⁹¹⁷ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 176.

⁹¹⁸ Vgl. Markert, Die Verweigerung des Zugangs zu „wesentlichen Einrichtungen“, in: WuW 1995, S. 563 f.

⁹¹⁹ Vgl. Mennicke, „Magill“, in: ZHR 160 (1996), S. 650; Immenga/Mestmäcker-Möschel, Art. 82/Rdnr. 224; Deselaers, Die „Essential Facilities“-Doktrin im Lichte des Magill-Urteils des EuGH, in: EuZW 1995, S. 564.

⁹²⁰ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 179.

⁹²¹ Vgl. Kommission, E. v. 21.12.1993, ABI. 1994 L55/52, 54 – *Hafen von Rodby*; E. v. 14.1.1998, ABI.EG 1998 L 72/30 v. 11.3.1998 – *Frankfurt am Main*; vgl. hierzu auch die Darstellung bei Basedow, Dienstleistungsmonopole und Netzzugang in der europäischen Wirtschaftsverfassung, in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, S. 128.

Verallgemeinerung⁹²² sowie auch ein ausdrücklicher Vorbehalt im Urteil *Bronner* eher für eine Differenzierung⁹²³. Da jedoch die aufgezeigte Risikoverteilung im Falle des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) mit derjenigen des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) sowie der Fusionskontrolle identisch ist⁹²⁴, im Rahmen der letzteren beiden Vorschriften(-bereiche) den Einrichtungsinhabern aber eine Mitbenutzungsverpflichtung auferlegt wird⁹²⁵, hat eine Differenzierung auszubleiben.

Die Grundsätze der Geschäftsabbruchsfälle sind damit auch im Falle eines vorher nicht erfolgten Zugangs anzuwenden. Ob die kooperierenden Institute aufgrund ihrer Ausnahmestellung in Sachen Ratingakzeptanz über eine objektive Kontrollmöglichkeit des jeweiligen sekundären Marktes – im konkreten Fall der oben identifizierten Märkte für Abonnementverträge beziehungsweise Lizenzen bezüglich Ratingveröffentlichungen und der Überlassung von Studien verfügen, hängt von der Bedeutung der beanspruchten Leistung für die Teilnahme am Sekundärmarkt ab⁹²⁶. Zu differenzieren gilt es dabei zwischen einer absoluten und einer relativen Erforderlichkeit der Primärmarktleistung⁹²⁷. Eine Kontrollmöglichkeit ist dabei in der Regel nur bei einer absoluten Angewiesenheit zu bejahen⁹²⁸.

Wie eingangs geschildert, besteht der Vorteil der Ausnahmestellung in Sachen Ratingakzeptanz darin, die (herausragende) Wettbewerbsfähigkeit beziehungsweise -Stellung der großen Ratingunternehmen zu gewährleisten. Sollte die Wettbewerbsfähigkeit aufgrund einer Zugangsverweigerung nicht gesichert werden können, ist der Auftritt eines dem Einrichtungsinhaber vergleichbaren Anspruchstellers⁹²⁹ als Anbieter auf dem Ratingmarkt zumindest langfristig gefährdet. Ob diese Situation allerdings der Voraussetzung einer absoluten Angewiesenheit, ohne die Leistung überhaupt nicht die Geschäftstätigkeit ausüben

⁹²² Vgl. Müller, Die „Essential Facilities“-Doktrin im Europäischen Kartellrecht, in: EuZW 1998, S. 236; Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 128.

⁹²³ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 177.

⁹²⁴ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 179 und 180.

⁹²⁵ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 179.

⁹²⁶ Vgl. zur Kontrollmöglichkeit im allgemeinen Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 91.

⁹²⁷ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 91.

⁹²⁸ So der EuGH, vgl. EuGH, U. v. 6.3.1974, verb. Rs. 6 und 7/73, Slg. 1974, 223, 252, Rdnr. 25 – *Commercial Solvents/Kommission*; siehe hierzu auch die Darstellung der Rechtsprechung bei Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 91.

⁹²⁹ Auf einen solchen gilt es in diesem Zusammenhang abzustellen, vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 231.

zu können⁹³⁰, gleichgesetzt werden kann, erscheint fraglich. So bleibt einem Ratingunternehmen etwa die Möglichkeit, sich auf diejenigen Ratingabnehmer zu konzentrieren, die auf eine nicht derart ausgeprägte Akzeptanz des erhaltenen Ratings angewiesen sind, etwa mit ihren Produkten nicht den Restriktionen des SEC unterliegen. Dies deutet auf eine grundsätzlich notwendige weitere Differenzierung des Ratingmarktes hin.

Nach diesen Ausführungen wäre die Leistung des Einrichtungszugangs dennoch insgesamt betrachtet nützlich im Hinblick auf die Akzeptanz der gerateten Produkte. Dies wäre als relative Angewiesenheit zu deuten, da ein Einrichtungszugang eine Marktaufstellung wegen eines größeren potenziellen Kundenstammes erleichtern würde⁹³¹. In besonderen Ausnahmefällen wird eine dementsprechend nur relative Angewiesenheit als hinreichend für die Beurteilung eines Verhaltens als missbräuchlich beurteilt⁹³². Eine Verallgemeinerung der eine solche Beurteilung rechtfertigenden Entscheidungen ist jedoch aufgrund des Ausnahmecharakters der zugrunde liegenden Fälle problematisch⁹³³. Eine absolute Angewiesenheit des jeweiligen Zugangspetenten hinsichtlich der Leistung der Einrichtung ist aus dem oben genannten Grund nicht gegeben. Mithin ist die Maßnahme der Zugangsverweigerung nicht zur Erzwingung des Marktaustritts der abgewiesenen kleineren Ratingunternehmen objektiv geeignet⁹³⁴, so dass der Marktbeherrscher nicht die Möglichkeit zur Kontrolle des Sekundärmarkts besitzt. Diese Feststellung führt bereits dazu, dass nach einer Interessenabwägung die Verweigerung des Zugangsgesuches nicht als Missbrauch zu qualifizieren sein wird.

Es kommt allerdings auch eine Beurteilung anhand der Generalklausel des Absatz 1 in Betracht. In diesem Zusammenhang setzt ein Missbrauch voraus, dass der Marktbeherrscher unter Einsatz unerlaubter Mittel handelt, einen Erfolg anstrebt, welchen der AEUV (EGV) missbilligt oder dass die Verfolgung eines legitimen

⁹³⁰ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 91.

⁹³¹ Vgl. allgemein zur „relativen Angewiesenheit“ Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 91.

⁹³² So nämlich bei EuGH EuGH, U. v. 14.2.1978, Rs. 27/26, Slg. 1978, 207, 298, Rdnr. 184/194 – *United Brands/Kommission* und bei Kommission, E. v. 26.2.1992, ABl. 1992 L 96, S. 34, 40, Ziff. 26 – *British Midland/Aer Lingus*.

⁹³³ Vgl. Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 92.

⁹³⁴ Dies ist nach Jacobi, Third Party Access im europäischen Wettbewerbsrecht, S. 93 schließlich voranzusetzen.

Zwecks nicht unter Beachtung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes erfolgt⁹³⁵. Insbesondere der zuletzt genannte Aspekt macht deutlich, dass eine diesbezügliche Beurteilung erneut stark von der konkreten Bedingungslage abhängig ist. Diese muss nämlich so gravierend sein, dass die darin zum Ausdruck kommende Verhaltensweise die Marktstruktur beeinflussen kann⁹³⁶. Diese Bewertungsgrundlagen gelten nicht nur für das Notching sondern auch für das Angebot von Raterstellungen zu einem Preisniveau unter Markt.

Bekannt gewordene Praxisfälle für diese Merkmale konnte der Verfasser nicht ermitteln. Berücksichtigt man allerdings etwa das Marktphänomen, dass Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Moody's von ihren Kunden zumindest bei einzelnen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen durch eben diese Agenturen verlangen beziehungsweise ansonsten mit einer *Herabstufung des Ratings drohen*⁹³⁷ liegt es nicht fern, dass eine Bindung von Ratingkunden auch durch finanzielle Zugeständnisse erfolgt. Angesichts der Marktstellung dieser Agenturen wird dies allerdings Ausnahmecharakter haben. Es gilt dann zu berücksichtigen, dass eine Abschreckung von etwa potentiellen Moody's Neukunden, welche bisher Standard & Poor's und/oder eine andere mit Herabstufung drohende Agentur beauftragt haben, zumindest entgangene Erträge verursacht⁹³⁸.

Um diesem Fall entgegenwirken zu können, könnten sich finanzielle Zuwendungen wie Umsatzboni als adäquates Mittel eines Kundeneinfanges trotz Herabstufungsdrohung der bisherigen Agentur des Kunden erweisen. Im gleichen Zuge könnte der erfolglose Versuch von Herabstufungsdrohungen auch durch die drohende Agentur zum Anlass dazu genommen werden, den Kunden auf anderem Wege, nämlich zum Beispiel durch Preisunterbietungen, zu halten.

⁹³⁵ Vgl. GTE-Schröter, Bd. 2/I, Art. 86 EGV (a.F.), Rdnr. 201.

⁹³⁶ Zur Voraussetzung einer solchen Verhaltensweise für die Annahme eines Missbrauchs vgl. etwa EuGH, U. v. 13.2.1979, Slg. 1979, 461, 539 ff. – *Hoffmann-La Roche/Vitamine*; und *Emmerich*, Kartellrecht, 11. A., § 28/Rdnr. 121.

⁹³⁷ Vgl. 4. Teil: B, III, 2.

⁹³⁸ Denn auch die Auswahl einer Ratingagentur unter nur drei Instituten zwingt diese Institute doch jeweils dazu, wettbewerbliche Vorkehrungen gegen eine Nichtauswahl zu treffen.

Herabstufungsdrohungen haben den Zweck, dass keine etwaigen Vorteile aus Wettbewerb unter Ratingagenturen gezogen werden können. Gleiches gilt für den Fall, dass es vielen institutionellen Anlegern auferlegt wird, nur von Moody's, Standard & Poor's oder Fitch geratete Anleihen im Bestand zu halten⁹³⁹. Das Ausmaß der negativen Wirkung zeigt sich in dem US-Beispiel, in welchem eine juristische Person des öffentlichen Rechts aus den USA, indem sie das Angebot einer Agentur ablehnte, das Risiko einging, dass ein aufgedrängtes Rating erstellt wird⁹⁴⁰, mit der Folge regelmäßig schlechterer Bewertungen⁹⁴¹. Dies schmälert die Attraktivität alternativer Ratinganbieter.

In der Auswirkung letztlich gleichgerichtet steht das *Notching*, bei welchem eine Marktverdrängung dergestalt erreicht wird, dass eine Ratingagentur durch Adjustierungen von Drittbewertungen an eigene Maßstäbe - zumindest gemäß bestehender Vorwürfe - auszugebende Wertpapiere stark abwertet beziehungsweise sich einer Bewertung widersetzt.

Eine in Bezug auf Konkurrenzunternehmen nicht leistungswettbewerbskonforme Maßnahme kann auch darin erblickt werden, dass Ratingagenturen die genaue *Analysemethode*, nach welcher sie zu Ratingergebnissen gelangen, *nicht offen legen*⁹⁴², sofern diese Offenlegung und etwa ein Verweis auf bestimmte Basisparameter eine Abgrenzung von Leistungen aber überhaupt erst sinnvoll ermöglicht.

⁹³⁹ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

⁹⁴⁰ Vgl. oben 4. Teil: B, III, 2.

⁹⁴¹ Vgl. oben 4. Teil: B, III, 2.

⁹⁴² Die Ratingagentur Scope erklärt demgegenüber, dass sie „Bewertungsform“ beziehungsweise „analytische Herleitung“ darlegt, vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produktspektrum.jsp>, Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Produktspektrum. Dies erfolgt etwa durch Benennung maßgeblicher Faktoren, z.B. - beim „Management-Rating“ die „Wahrnehmung von Chancen“ beziehungsweise die „Vermeidung von Risiken“, sowie durch die Aufzählung von Kriterien der Vorgehensweise, etwa „Kompetenz“, „Struktur“, „Kontrollmechanismen“ und „Funktionalität“ sowie deren jeweilige Faktoren, vgl. Scope Group, unter: http://www.scope.de/servlet/scopegroup/methodik_mr.jsp, Abruf vom 13.05.2007, Management-Rating Methodik. Wie konkret jedoch etwa die Gewichtung dieser Faktoren und Kriterien auf Anfrage oder im konkreten Rating-Auftragsverhältnis erläutert werden, bedarf einer näheren Verfolgung. Ferner nimmt Sie Stellung, auf welches Verfahren Sie zur Erstellung von Wertgutachten, einer Zusatzleistung, zurückgreift und benennt Einflussfaktoren und Basis-Verfahren (Discounted Cashflow Verfahren), vgl. Scope Group, unter: http://www.scope.de/servlet/scopegroup/produkte_ir.jsp, Abruf vom 13.05.2007, Investment-Rating-Produkte.

Ferner kann eine Inkonformität mit dem Leistungswettbewerb in der Praxis verschiedener etablierter, marktmächtiger Ratingagenturen erblickt werden, *auftragslose Ratingbewertungen* durchzuführen.

Wird ein Emittent durch die Veröffentlichung eines auftragslos durchgeführten, nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating genötigt beziehungsweise wird die Auftragslosigkeit des Ratings nicht kommuniziert, beschränkt sich die Auswahl der Ratingagentur dann – abhängig von deren Marktakzeptanz – auf eben diese, da ansonsten von einer Veröffentlichung des unsolicited Ratings auszugehen ist⁹⁴³. Der Aktionsradius einer Auswahl aus dem Wettbewerb wäre dann gegebenenfalls stark beeinträchtigt.

Es erscheint allerdings fraglich, ob auftragslos erstellte Ratings auch ohne begleitende Nötigungsabsicht bereits eine Marktsättigung bewirken beziehungsweise einen „nachfrageerstickenden Effekt“ zu Lasten konkurrierender Ratingunternehmen mit sich bringen⁹⁴⁴. *Randow* fordert hierfür, dass der Nutzen unbeauftragter Ratings nur bei gewährleisteter Nichtverschlechterung des Ratingergebnisses besteht⁹⁴⁵. Maßgeblich sollte sein, ob durch die Veröffentlichung auftragsloser Ratings der Nachfragebedarf nach Ratingdienstleistungen befriedigt wird⁹⁴⁶. Dem Interesse an Ratings, mit diesen einen Kapitalmarktzugang zu erhalten oder offen zu halten, dienen allerdings – aufgrund in der Regel informationsbedingt nicht zu vermeidender qualitativer Unterschiede - grundsätzlich nur Auftrags- und keine mandatslosen Ratings⁹⁴⁷. Dazu fügt sich, dass sich die Bewertung eines Emittenten im Rahmen eines durch ihn beauftragten Ratings in der Regel als günstiger erweist, als eine Bewertung im Zuge eines auftragslosen Ratings⁹⁴⁸. Denn im ersteren Falle kann die Ratingagentur nicht lediglich auf öffentlich zugängliche Informationen, sondern ferne

⁹⁴³ Die Verhinderung der freien Wahl einer Ratingagentur in diesem Fall bestätigt Reidenbach, *Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher*, S. 373.

⁹⁴⁴ Zur nationalen Vorschrift des § 20 GWB, allerdings mit gleichem thematischen Hintergrund: vgl. Eisen, *Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen*, S. 298.

⁹⁴⁵ *Randow*, *Rating und Wettbewerb*, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 96.

⁹⁴⁶ Zur nationalen Vorschrift des § 20 GWB, allerdings mit gleichem thematischen Hintergrund: vgl. Eisen, *Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen*, S. 298.

⁹⁴⁷ Zur nationalen Vorschrift des § 20 GWB, allerdings mit gleichem thematischen Hintergrund: vgl. Eisen, *Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen*, S. 298.

⁹⁴⁸ Vgl. Lemke, *Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens*, S. 47.

auf interne Untersuchungsberichte zurückgreifen, welche der Agentur ab Beauftragung zur Verfügung stehen⁹⁴⁹.

Bereits wegen eines höheren Grades an Präzision ist anzunehmen, dass sich Investoren zumindest in langfristiger Hinsicht an einem Auftragsrating orientieren werden⁹⁵⁰. Auch möglicherweise überzogene Sicherheitsabschläge nicht beauftragter Ratings schränken die Verwendungsfähigkeit ein⁹⁵¹. Eisen geht soweit, in diesem Zusammenhang aufgrund eines unterschiedlichen Informationsgehaltes und divergierender jeweiliger Interessenlagen“ sowie sogar von verschiedenen Märkten zu sprechen⁹⁵²: Unbeauftragte Ratings für das Bedarfsspektrum der Investoren und natürlich der Ratingagentur, mandatierte Ratings daneben auch für die Emittenten⁹⁵³. Bereits angesichts gesetzlicher Publizitätspflichten aber auch der Tatsache einer fortlaufenden Weiterentwicklung von systemischen Prognoseanwendungen, vor allem bei innovationsstarken Unternehmen, erscheint diese qualitative Abwertung doch dahingehend zu pauschal, eine Markteinheitlichkeit hier gänzlich zu verneinen.

Sollte eine Interessenabwägung gegen die Praktikanten der eben skizzierten, denkbaren Verhaltensweisen sprechen, ist das in Rede stehende Verhalten als missbräuchlich zu qualifizieren.

Dass die Wettbewerbsfreiheit insofern ausgehöhlt wird, als etwa die Wettbewerbsmöglichkeiten innovationsfreudigerer Ratingunternehmen unterdrückt werden, erscheint offenkundig. Andererseits existieren durchaus nachvollziehbare Argumente für die Erstellung sowie die Publikation etwa von unbeauftragten Ratings, wobei hier etwa der Wert eines möglichst lückenlosen Vergleichsfundus anzuführen ist. Dass etwa Herabstufungsdrohungen, Notching, die Veröffentlichungen unbeauftragter Ratings sowie die Nichtoffenlegung von Ratingmethoden eine vorsorgliche Bindung an beziehungsweise (erzwungene) Treue zu einem bestimmten

⁹⁴⁹ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 47.

⁹⁵⁰ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 286.

⁹⁵¹ Zur nationalen Vorschrift des § 20 GWB, allerdings mit gleichem thematischen Hintergrund: vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 298.

⁹⁵² Zur nationalen Vorschrift des § 20 GWB, allerdings mit gleichem thematischen Hintergrund: vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 299.

⁹⁵³ Zur nationalen Vorschrift des § 20 GWB, allerdings mit gleichem thematischen Hintergrund: vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 299.

Unternehmen verursachen und damit einen Wettbewerb wirksam unterbinden führt zu der Fragestellung, ob es sich um die Anwendung verhältnismäßiger Mittel handelt.

In punkto Nichtoffenlegung von Ratingmethoden wird man dies noch bejahen können: Ein Schutz geistigen Eigentums lässt sich nicht dadurch wirksam aufrecht erhalten, in dem Ratingmethoden inhaltlich mit (potentiellen) anderen Marktpartnern geteilt werden. Es ist ja etwa auch der Aufbau eines wettbewerblichen Gegenpols durch Eigenschaffung einer Ratingsystematik denkbar. Die bestehenden großen Ratingagenturen stehen hierfür als Paradebeispiel. Andererseits spricht hierfür, dass die steigende Komplexität der bewerteten Produkte auch für die etablierten Agenturen eine ständige Methoden-Weiterentwicklung und -Verfeinerung erfordert⁹⁵⁴.

Ausgehend von der Motivation der Ratingunternehmen, auftragslos durchgeführte Ratings zu veröffentlichen und damit zu Bewertende zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating zu nötigen oder zumindest hiermit zu drohen, lässt sich begründet anzweifeln, ob den Ratingunternehmen nicht auch weniger beeinträchtigende Mittel zur Erreichung ihrer Ziele zur Verfügung gestanden hätten. Zumindest Kennzeichnungen auftragsloser Ratings als eben solche sind dabei natürlich zumutbar.

Anstelle einer Herabstufungsdrohung, sofern Ratingkunden der Forderung von Ratingagenturen nach der Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen nicht nachkommen, sowie eines Notching ist es für Ratingagenturen doch alternativ möglich, ihre Mandanten – in qualitativer Hinsicht - durch eine – im Vergleich - hervorstechende Leistung der bereits erfolgten Ratings oder innovative Entwicklung der eigenen Ratingmethodologie zu binden. Statt der Veröffentlichung eines unbeauftragten Ratings könnte ein zu ratendes Unternehmen auch, sofern es anfangs keinem Ratingauftrag zustimmt, auch ebenfalls durch Anreize im monetären Sinn aber auch durch Innovationstärke überzeugt werden.

⁹⁵⁴ Siehe 2. Teil: B, III, 2.

Werden eben diese Alternativen, allesamt weniger beeinträchtigende Mittel, nicht genutzt, untermauert dies eine Interessenabwägung zu Gunsten der Mitbewerber der großen Ratingagenturen, also anderer Bewerber.

4. Spürbare Zwischenstaatlichkeit

Ein missbräuchliches Verhalten in Form des Ratings muss ferner dazu geeignet sein, eine Beeinträchtigung des Handels zwischen Mitgliedsstaaten zu bewirken⁹⁵⁵.

Der Handelsbegriff folgt dabei einer weiten Auslegung und erfasst insofern auch Dienstleistungen⁹⁵⁶. Bezüglich des Ratings kann als Beispiel das Anleiherating herangezogen werden. Der Vertrieb von Anleihen stellt ein Teilsegment des oben identifizierten Marktes für den Vertrieb von Finanzprodukten dar⁹⁵⁷. Der hierfür bestehende Markt wurde als international erfasst⁹⁵⁸. Ausnahmen mögen allenfalls für rein regionale Emissionen Geltung finden⁹⁵⁹. Für solche Ratingbewertungen, welche international vertriebene Finanzprodukte betreffen, kann daher von der hier erforderlichen Eignung zur Handelsbeeinträchtigung ausgegangen werden⁹⁶⁰. Fallen nämlich diese Bewertungen negativ aus, so bedeutet dies eine Beschränkung des Handels und erschwert maßgeblich die Durchdringung potentiell möglicher Absatzgebiete. Bei den hier relevanten Ratingbewertungen wird es sich zumindest um solche handeln, welche von international tätigen Ratingagenturen stammen⁹⁶¹.

⁹⁵⁵ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 12.

⁹⁵⁶ Vgl. EuGH 155/73, Slg. 1974, S. 409, S. 428 f. – *Sacchi*; 22/79, Slg. 1979, S. 3275, S. 3288 – *Greenwich Film Production*; 90/76, Slg. 1977, S. 1091 ff. – *van Ameyden*; 172/80, Slg. 1981, S. 2021, S. 2032 ff. – *Züchner*; 7/82, Slg. 1983, S. 483, Rdnr. 38 f. – GVL; 45/85, Slg. 1987, S. 405 ff. – *Verband der Sachversicherer*; 161/84, Slg. 1986, S. 353 ff. – *Pronuptia*; C-41/90, Slg. 1991, I-1979, Rdnr. 32 – *Höfner und Elser*; EuG T-70/89, Slg. 1991, II-535, Rdnr. 64 – *BBC*; Whish, *Competition Law*, S. 143; von der Groeben-Schwarze-Schröter, *Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft*, Art. 82 / Rdnr. 293.

⁹⁵⁷ Siehe 4. Teil: A. I.

⁹⁵⁸ Siehe 4. Teil: A. II.

⁹⁵⁹ Für rein regionale Emissionen neigt Reidenbach zu einer Verneinung der Zwischenstaatlichkeitsklausel, vgl. Reidenbach, *Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?*, S. 362.

⁹⁶⁰ Vgl. Reidenbach, *Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?*, S. 362 f.

⁹⁶¹ Gemäß Art. 3 I 2 der Verordnung Nr. 1/2003 des Rates bezüglich der Durchführung derjenigen Wettbewerbsregelungen, welche in den Art. 101 und 102 AEUV (Art. 81 und 82 EGV) verankert sind, wenden die nationalen Gerichte oder die Wettbewerbsbehörden Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) neben den nationalen Wettbewerbsvorschriften an. Voraussetzung ist, dass der Anwendungsbereich des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) eröffnet ist (Verordnung v. 16.12.2002, ABl. L1/1, 04.01.2003).

Nicht jede erachtete Beeinträchtigung der zwischenstaatlichen Handelsfreiheit reicht allerdings aus, es muss sich ein Widerspruch zu allgemeinen Vertragszielen ergeben⁹⁶². Das Ziel der „Aufrechterhaltung eines redlichen, unverfälschten und wirksamen Wettbewerbs“⁹⁶³ ist durch die oben erörterte Beschränkung des Handels in Folge (der Androhung von) negativen Ratingbewertungen abhängig von den Umständen aber auch gegeben. Eine Verfälschung des Wettbewerbs durch das Notching beziehungsweise dessen außerhalb des eigentlichen Ratingszweckes liegenden Intention, namentlich der Stärkung des eigenen Ratingunternehmens, liegt auf der Hand. Es ist dabei wichtig, zu wissen, dass bereits die *Möglichkeit* einer Behinderung der mit einem einheitlichen Markt verbundenen Ziele der hier geforderten Eignung genügt⁹⁶⁴.

Maßnahmen, durch welche seitens des Marktbeherrschers grenzüberschreitende Lieferungen künstlich erschwert wurden, wurden für eine relevante Beeinträchtigung des mitgliedstaatlichen Handels auch bereits anerkannt⁹⁶⁵. Negative Bewertungen zu vertreibender Anleihen stehen diesem in Nichts nach.

Eine mehr als nur geringe Handelsbeeinträchtigung liegt in den hier diskutierten Konstellationen vor, da der Missbrauch – wie oben festgestellt⁹⁶⁶ – zu einer Gefährdung der Verwirklichung eines der allgemeinen Vertragsziele führt⁹⁶⁷.

⁹⁶² von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82 / Rdnr. 293.

⁹⁶³ von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82 / Rdnr. 294.

⁹⁶⁴ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 12.

⁹⁶⁵ von der Groeben-Schwarze-Schröter, Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Art. 82 / Rdnr. 295.

⁹⁶⁶ Siehe 4. Teil: B, III, 4.

⁹⁶⁷ Vgl. zu dieser Begründung des Kriteriums der Spürbarkeit EuGH 7/82, Slg. 1983, S. 483 ff., Rdnr. 36 ff. – GVL; vgl. ebenso Gleiss/Hirsch, Kommentar zum EG-Kartellrecht, Art. 86/Rdnr. 127.

5. Rechtsfolgen

Bezüglich Zuwiderhandlungen gegen Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) kann ein Bußgeld seitens der Europäischen Kommission verhängt werden. Für eine vorsätzliche oder fahrlässigen Handlung, Art. 23 II 1 VO 1/2003, sieht Art. 23 II 2 VO 1/2003 eine Geldbuße vor, welche bis zu 10% des Umsatzes des der ordnungswidrigen Handlung vorausgegangenen Geschäftsjahres betragen kann⁹⁶⁸. Dabei gilt diese Bemessung für „jedes an der Zuwiderhandlung beteiligte Unternehmen“, Art. 23 II 2 VO 1/2003. Als Maßstab ist jedoch sowohl die „Schwere der Zuwiderhandlung als auch deren Dauer“ zu beachten, Art. 23 III VO 1/2003.

Eine Nichtigkeit missbräuchlicher Tätigkeiten von Ratingagenturen ergibt sich im Gegensatz zum Kartellverbot – europarechtlich Art. 101 II AEUV (Art. 81 II EGV) – nicht ausdrücklich⁹⁶⁹. Eine Begründung der Nichtigkeit ist gegebenenfalls nach mitgliedstaatlichem Recht möglich⁹⁷⁰. Für das deutsche Recht greift § 134 BGB⁹⁷¹.

Deutsches Recht sieht jedenfalls Unterlassungs- und Schadenersatzansprüche⁹⁷², namentlich über § 33 I beziehungsweise III GWB, sowie die Regelung des Verfahrens vor⁹⁷³. Ansonsten hängen diese wiederum von den jeweiligen Rechtsordnungen der Mitgliedsstaaten ab⁹⁷⁴.

Die Kontrollfunktion für das Missbrauchsverbot wird durch die Europäische Kommission ausgeübt⁹⁷⁵.

⁹⁶⁸ Dieser Betrag dürfte im Regelfall denjenigen von einer Million Euro gemäß Art. 81 IV 1 GWB übersteigen.

⁹⁶⁹ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 13.

⁹⁷⁰ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 13.

⁹⁷¹ *Strittig*, ganz herrschend ist die bejahende Ansicht, etwa bei GTE-*Schröter*, Art. 86, Rdnr. 47; Grabitz/Hilf-*Jung*, Das Recht der Europäischen Union, Art. 82/Rdnr. 278 ff.

⁹⁷² Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 14.

⁹⁷³ Vgl. EuGH 1997 I, S. 4453 – *GT-Link*.

⁹⁷⁴ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 14.

⁹⁷⁵ Vgl. Geiger, EUV/EGV, Art. 82 EGV, Rdnr. 15.

IV. Zwischenergebnis

1. Die Anwendbarkeit des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) bezüglich der Vereinheitlichung von Ratingtools scheitert an der Zwischenstaatlichkeit⁹⁷⁶. Andere Konstellationen von Unternehmen, welche Vereinbarungen zu Ratingvereinheitlichungen treffen und die genannten Marktanteilswerte überschreiten, sind aber zumindest zukünftig nicht auszuschließen⁹⁷⁷. Für die Toolvereinheitlichung ist dann § 1 GWB unmittelbar anwendbar. Für die Verständigung der drei großen Ratingagenturen kommt eine Ausnahme vom Kartellverbot des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) nicht in Betracht, für die Baseler Eigenkapitalstandards dagegen schon⁹⁷⁸. Im Falle der Zwischenstaatlichkeit der einheitlichen Verwendung von Ratingtools wäre auch diese nach Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV), ansonsten nur nach § 2 GWB vom Kartellverbot befreit⁹⁷⁹.

2. In Beurteilung des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) scheitern Unterlassungs- und Schadenersatzansprüche sowie gegebenenfalls eine Nichtigkeit nach mitgliedstaatlichem Recht zumindest derzeit an einer nicht vorliegenden Einzelmarktbeherrschung sowie einer ebenfalls nicht gegebenen kollektiven Marktbeherrschung⁹⁸⁰.

⁹⁷⁶ Siehe 4. Teil: B, II, 3, c).

⁹⁷⁷ Siehe 4. Teil: B, II, 3, c).

⁹⁷⁸ Siehe 4. Teil: B, II, 5.

⁹⁷⁹ Siehe 4. Teil: B, II, 5.

⁹⁸⁰ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

C. Ratings aus Sicht des deutschen Kartellrechts

I. Anwendbarkeit des deutschen Kartellrechts

Die Anwendbarkeit des deutschen Kartellrechts folgt aus der Kollisionsvorschrift des § 130 II GWB, welche – wie auch das europäische Recht – auf das Auswirkungsprinzip abstellt. Es stellt sich somit die Frage, ob sich eine etwaige Wettbewerbsbeschränkung in Deutschland auswirkt. Da hiervon sowohl hinsichtlich einer ausländischen Muttergesellschaft als auch im Hinblick auf das Handeln der in Deutschland ansässigen Tochtergesellschaft auszugehen ist⁹⁸¹, käme deutsches Kartellrecht zur Anwendung.

Aufgrund der Tatsache, dass die Muttergesellschaften der großen Ratingagenturen allerdings nicht deutsch sind⁹⁸², gibt aber möglicherweise das Internationale Privatrecht andere Maßstäbe vor. Nach VO (EG) 864/2007 "ROM II"⁹⁸³, Art. 6 Abs. 3 lit. A ist auf ein "den Wettbewerb einschränkendes Verhalten das Recht des Staates anzuwenden, dessen Markt beeinträchtigt ist oder wahrscheinlich beeinträchtigt wird". ROM II beschränkt sich aber auf zivilrechtliche Schuldverhältnisse, die behördliche Praxis steht daneben und wird auf Grundlage des bisherigen Rechts entscheiden⁹⁸⁴. Für die BRD wird also § 130 II GWB fortgelten⁹⁸⁵. Hinzu kommt, dass § 130 II GWB a eine zwingende Norm ist, welche den Regelungen des Internationalen Privatrechts vor geht⁹⁸⁶.

Andererseits führen aber Wettbewerbsbeschränkungen mit internationaler Auswirkung dazu, dass auch mehr als nur eine Rechtsordnung einschlägig sein kann, in der Regel nämlich all diejenigen, in welchen eine Auswirkung besteht⁹⁸⁷. Demgegenüber besteht die Regel im Internationalen Privatrecht, dass

⁹⁸¹ Vgl. BGHZ 74, S. 322, S. 324; Loewenheim/Meesen/Riesenkampff – *Stockmann*, Band 2, § 130/Rdnr. 44; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 130/Rdnr. 14; Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 288.

⁹⁸² Siehe 4. Teil: A, II.

⁹⁸³ ABI. L 199/40 v. 31. 7. 2007, wobei diese Verordnung am 11. 1. 2009 in Kraft treten wird und außervertragliche Schuldverhältnisse betrifft.

⁹⁸⁴ Siehe 4. Teil: B, I.

⁹⁸⁵ Vgl. Immenga, Kodifizierung des internationalen Wettbewerbsrechts im Gemeinschaftsrecht, in: WuW vom 09.10.2008, S. 1043.

⁹⁸⁶ OLG Frankfurt, WRP 1992, S. 331 ff., S. 332.

⁹⁸⁷ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 130/Rdnr. 15.

Einschlägigkeit für die Regelungen desjenigen Landes besteht, zu welchem das Verfahren im engsten Verhältnis steht⁹⁸⁸. Hier ergibt sich die Frage, wie nationale Schäden gegeneinander abgegrenzt werden können⁹⁸⁹. Dies sollte allerdings Gegenstand einer weitergehenden Untersuchung andernorts werden, hier ist aufgrund bestehender deutscher Auswirkung die Anwendbarkeit jedenfalls zu bejahen⁹⁹⁰.

Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) und § 1 GWB sind nebeneinander anwendbar, Art. 3 I VO 1/2003⁹⁹¹, wobei § 1 GWB nicht zu einem Verbot einer nach Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) nicht verbotenen Verhaltensweise führen darf, Art. 3 II 1 VO 1/2003⁹⁹². Parallel anwendbar nach Art. 3 I VO 1/2003 sind auch Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) und § 19 GWB⁹⁹³. Bezüglich der Marktbeherrschung sind bei (rein) einseitigen Handlungen (nur) strengere nationale Regelungen zulässig, Art. 3 II 2 VO 1/2003.

⁹⁸⁸ Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 130/Rdnr. 15.

⁹⁸⁹ Baudenbach/Behn, "Back to Betsy": Zur Empagran-Entscheidung des U.S. Supreme Court, in: ZWeR 2004, S.625; Bechtold, Internationale Wettbewerbspolitik, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik 2006, S. 129 ff.

⁹⁹⁰ Dies gilt nicht für den Fall, dass die deutschen Regelungsnormen zu einem Wettbewerbsverbot führen würden, welches entweder Art. 101 I AEUV (Art. 81 I EGV) nicht unterliegt oder von diesem Verbot ausgenommen ist, Art. 3 II VO 1/2003, sofern nicht die Wettbewerbsbehörden und Gerichte der Mitgliedsstaaten einzelstaatliche Gesetze über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen anwenden, Art. 3 III VO 1/2003. Einzelstaatliche Regelungen werden auch dann nicht verdrängt, wenn diese überwiegend ein von den Art. 81 und 82 EG abweichendes Ziel verfolgen, Art. 3 III VO 1/2003.

⁹⁹¹ Sofern nicht die Wettbewerbsbehörden und Gerichte der Mitgliedsstaaten einzelstaatliche Gesetze über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen anwenden, Art. 3 III VO 1/2003.

⁹⁹² Vgl. auch BGH, U. vom 12.11.2002, KVR 5/02 – *Wal Mart*, welches von einer nebeneinander bestehenden Anwendbarkeit ausgeht, sofern kein Konfliktfall vorliegt.

⁹⁹³ Sofern nicht die Wettbewerbsbehörden und Gerichte der Mitgliedsstaaten einzelstaatliche Gesetze über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen anwenden, Art. 3 III VO 1/2003; vgl. auch BGH, U. vom 12.11.2002, KVR 5/02 – *Wal Mart*, welches von einer nebeneinander bestehenden Anwendbarkeit ausgeht, sofern kein Konfliktfall vorliegt.

II. Ratings als Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung, § 19 GWB

Das Vorgehen marktstarker, etablierter Ratingagenturen, auftragslose Ratings zu erteilen, wird zuweilen als „aggressive Geschäftspolitik“ bezeichnet⁹⁹⁴. Es stellt sich daher die Frage, ob diese Ratingpraxis wettbewerbsbeschränkende Effekte im Sinne des § 19 GWB besitzt. Als möglicherweise einschlägige Norm kommt dabei § 19 I GWB in Betracht. In den Schutzbereich des § 19 GWB fallen Emittenten als von auftragslosen Ratings potentiell Betroffene: Die Vorschrift schützt alle Dritten im Einflussbereich marktbeherrschender Unternehmen⁹⁹⁵.

Die Vorschrift des § 19 GWB wird dabei von dem europarechtlichen Pendant des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) nicht verdrängt, beide Vorschriften sind mithin nebeneinander anwendbar⁹⁹⁶. Dass der europarechtliche Missbrauch dabei nicht in jedem Fall gegeben ist, tangiert die Anwendung des § 19 GWB dabei nicht⁹⁹⁷.

1. Unternehmen

Es stellt sich die Frage, ob miteinander in Konkurrenz stehende Ratingagenturen vom Verbotsgesetz des § 19 GWB erfasst werden. Auch § 19 GWB wendet sich an Unternehmen. Da im Rahmen dieses persönlichen Geltungsbereichs dieselben Grundsätze wie im EG-Kartellrecht gelten, sind insofern die Grundsätze zu Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) heranzuziehen⁹⁹⁸. Festzuhalten bleibt, dass dem Schutz des § 19 GWB sämtliche dritte Parteien unterliegen, welche im Einflussbereich marktbeherrschender Unternehmen liegen⁹⁹⁹. Hierzu sind nicht nur Unternehmen und Verbraucher auf vor- oder nachgelagerten Wirtschaftsstufen sondern gerade auch in Konkurrenz stehende Unternehmen¹⁰⁰⁰ und damit auch solche der Ratingbranche zu zählen.

⁹⁹⁴ Vgl. Ebenroth/Koos, Juristische Aspekte des Rating, in: Handbuch Rating, S. 510, Anm. 13.

⁹⁹⁵ Vgl. Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 27/Rdnr. 8; vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 85.

⁹⁹⁶ Vgl. Art. 8 AEUV (Art. 3 II EGV) und den Erwägungsgrund Nr. 8 der Verordnung (EG) Nr. 1/2003.

⁹⁹⁷ Vgl. Art. 3 I 2 VO 1/2003 und § 22 III, dort § 22 Rdnr. 12 ff.

⁹⁹⁸ Siehe 4. Teil: B, III, 1.

⁹⁹⁹ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 85; Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 27/Rdnr. 8.

¹⁰⁰⁰ Vgl. Baur, Der Mißbrauch im deutschen Kartellrecht, S. 196 ff.; Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 27/Rdnr. 8; Gamm, Kartellrecht, § 1/Rdnr. 8 ff.; Möschel, Pressekonzentration und Wettbewerbsgesetz, S. 77.

2. Marktmacht auf dem relevanten Markt

Auch der Tatbestand des § 19 GWB setzt das Innehaben einer marktbeherrschenden Stellung durch ein oder mehrere Unternehmen voraus. Dies ergibt sich bereits aus § 19 I GWB aber auch aus dem bezüglich eines Missbrauchs zentral in Betracht kommenden § 19 IV Nr. 1 GWB.

Folgt man dem Gesetzeswortlaut des § 19 GWB, existieren drei verschiedene Möglichkeiten der Marktbeherrschung, wobei letztere zum einen durch einzelne Unternehmen (Satz 1) und zum anderen durch mehrere Unternehmen (Satz 2) erfolgen kann. Da allerdings das Fehlen jeglichen Wettbewerbs (§ 19 II 1 Nr. 1, 1. Alt. GWB) ein Extremum des Fehlens eines wesentlichen Wettbewerbs (§ 19 II 1 Nr. 1, 2. Alt. GWB) darstellt, verbleiben hinsichtlich der Marktbeherrschung durch ein Unternehmen nur letztere sowie die überragende Marktstellung (§ 19 II 1 Nr. 2 GWB). Beide Alternativen setzen dabei einen „vom Wettbewerb nicht hinreichend kontrollierten Verhaltensspielraum“ voraus¹⁰⁰¹.

Ein Monopol im Sinne des § 19 II 1 GWB ist keiner Ratingagentur zuzuschreiben¹⁰⁰². Vielmehr ist davon auszugehen, dass auf dem Markt zumindest zwei Anbieter mit vergleichbar hohen Marktanteilen präsent sind¹⁰⁰³, wie bereits für den Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) erörtert wurde. Es ließ sich ferner festhalten, dass die drei großen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch nach Marktdaten aus den Jahren 2004 beziehungsweise 2005 insgesamt betrachtet auf einen Marktanteil von circa 95% kommen. Mangels aktueller Untersuchungen lässt sich der Anteil der Ratingagenturen am deutschen Angebotsmarkt für Bonitätsbeurteilungen nicht exakt bestimmen¹⁰⁰⁴. Ausgehend von der Rolle Deutschlands als ein gewichtiges und damit repräsentatives Finanzzentrum im internationalen Vergleich ist zudem nicht ersichtlich, welche Wettbewerbseinflüsse beziehungsweise konkret welche Mitbewerber im deutschen Angebotsmarkt für Ratingbeurteilungen eine signifikante

¹⁰⁰¹ Vgl. BGH, WuW/E, 1533 ff., 1536 - *Erdgas Schwaben*.

¹⁰⁰² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 361.

¹⁰⁰³ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 361.

¹⁰⁰⁴ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 292.

Verschiebung der oben genannten Marktanteilsdaten¹⁰⁰⁵, insbesondere unter einen Wert von 50%, mit sich bringen sollten.

Angesichts der Marktpräsenz verschiedener großer, global tätiger Agenturen mit einem jeweils umfangreichen Produktangebot¹⁰⁰⁶ soll sich die Untersuchung einer Marktbeherrschung daher in einem ersten Schritt an den Voraussetzungen eines so genannten „marktbeherrschenden Oligopols“ gemäß § 19 II 2 GWB orientieren.

Auf Grundlage von § 19 III 2 Nr. 1 GWB wird für denjenigen Fall die marktbeherrschende Stellung einer Unternehmensgesamtheit vermutet (so genannte Oligopolvermutung), wenn diese sich etwa aus nicht mehr als drei Unternehmen zusammensetzt, welche zusammen einen Marktanteil von mindestens 50% erreichen.

Dieser Wert wird durch die Agenturen Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch deutlich überschritten. Damit ist von der Vermutung auszugehen, dass auf dem genannten Markt zumindest die Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch in ihrer Gesamtheit eine beherrschende Marktstellung besitzen.

Witte/Bultmann gehen mit dieser Sichtweise konform, indem Sie erklären, dass hier „gleich beide“ Vermutungen einschlägig seien, da die Marktanteile der drei großen Ratingagenturen zusammen die dort geregelten Schwellenwerte übersteigen¹⁰⁰⁷. Gemeint ist ferner noch der Schwellenwert des § 19 III 1 Nr. 2 GWB, welcher für fünf (statt drei, siehe oben) oder weniger Unternehmen eine 2/3-Grenze vorsieht.

Diese Vermutung einer marktbeherrschenden Stellung ist jedoch – ebenfalls auf Grundlage des § 19 III 2 Nr. 2 GWB, nämlich des HS. 2 - dann als widerlegt anzusehen, sofern die hierfür in Betracht kommenden Unternehmen, also die drei großen Ratingagenturen, belegen, dass die zwischen ihnen herrschenden Wettbewerbsbedingungen wesentlichen Wettbewerb erwarten lassen

¹⁰⁰⁵ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 292.

¹⁰⁰⁶ Siehe 4. Teil: A, II.

¹⁰⁰⁷ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating, in: Rechtsfragen im Rating, S. 100.

(Innenverhältnis¹⁰⁰⁸) oder dass diese alternativ im Verhältnis zu den übrigen Wettbewerbern über keine überragende Marktstellung (Außenverhältnis¹⁰⁰⁹) verfügen¹⁰¹⁰.

Es soll von den tatsächlichen Gegebenheiten auf den identifizierten Ratingmärkten ausgegangen werden. Voraussetzung einer derartigen Marktbeherrschung ist im Innenverhältnis, dass zwischen den Unternehmen kein wesentlicher Wettbewerb besteht¹⁰¹¹. Ein marktbeherrschendes Oligopol zeichnet sich ferner durch das für das Innenverhältnis eines Oligopols charakteristische Bewusstsein über gleichgerichtete Interessen¹⁰¹² sowie auch durch ein gleichförmiges Verhalten aus. Zu berücksichtigen ist hierbei, dass ein wesentlicher Wettbewerb nur unter sehr restriktiven Voraussetzungen als fehlend angenommen wird. Hierin kommt die Zielrichtung der deutschen Kartellrechtsordnung zum Ausdruck, entgegen einer „Entflechtungsregelung“¹⁰¹³ bereits bestehende Marktmachtpositionen zu tolerieren, solange diese nicht missbräuchlich ausgeübt werden¹⁰¹⁴.

- Nach einer älteren Meinung fehlt dabei ein wesentlicher Wettbewerb nur dann, wenn auch eine tiefgehende Marktuntersuchung keine Spuren von Wettbewerb aufzeigt¹⁰¹⁵.

¹⁰⁰⁸ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1369; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 61.

¹⁰⁰⁹ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1369. vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 61.

¹⁰¹⁰ Dass sich die hier zum Ausdruck kommende Umkehr der Beweislast allerdings auf beide Erfordernisse, sprich Innen- und Außenverhältnis, bezieht, ist *strittig*. Befürwortend argumentieren Kleinmann/Bechtold, § 23 a/Rdnr. 100 und Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1368 f; Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 98.

¹⁰¹¹ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1136; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19, Rdnr. 46; vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 361.

¹⁰¹² Vgl. Langen/Bunte-Ruppelt, 10. A., Band 1, § 19, Rdnr. 61.

¹⁰¹³ Vgl. Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 27/Rdnr. 5.

¹⁰¹⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 87; vgl. auch bereits zu § 22 GWB a.F. Möschel, Pressekonzentration und Wettbewerbsgesetz, S. 94.

¹⁰¹⁵ Vgl. BGH, E. v. 24.10.1963, WuW/E BGH 588, S. 591-593 – *Fensterglas V*; BGH, E. v. 5.2.1968, WuW/E BGH 907, S. 911-914 – *Fensterglas VI*; KG, E. v. 28.12.1966, WuW/OLG 813 – *Fensterglas V*; vgl. Baur, Das Tatbestandsmerkmal „Wettbewerb“, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 1970, S. 144; vgl. auch die Darstellung bei Sandrock, Die zweite Kartellgesetznovelle – die Novellierung der §§ 1, 16, 17, 22 GWB, in BB 1973, S. 107.

- Eine engere Ansicht setzt spezielle Umstände wie etwa eine Preisführerschaft für das Fehlen wesentlichen Wettbewerbs voraus¹⁰¹⁶. Es müsse eine besondere Marktposition durch Reaktionsverbundenheit geschaffen werden¹⁰¹⁷.
- Die im Schrifttum überwiegende Ansicht lässt ein bewusst gleichförmiges Verhalten genügen. In einer solchen Situation ist davon auszugehen, dass ein potentieller Wettbewerb nicht mehr stattfindet und dann ein Binnenwettbewerb fehle¹⁰¹⁸. Indiz für ein gleichförmiges Auftreten sind kapitalmäßige und personelle Unternehmensverflechtungen beziehungsweise eine Verfolgung gemeinsamer Abwehrstrategien¹⁰¹⁹.

Für die zuletzt genannte Ansicht spricht, dass die Wirkung auf Dritte bei marktbeherrschenden Einzelunternehmen und einem marktbeherrschenden Oligopol im Sinne eines Gruppeneffektes des Oligopols gleichgelagert sind¹⁰²⁰. Dies entspricht auch der Begründung zum Regierungsentwurf der zweiten Novelle¹⁰²¹. Ferner spricht hierfür die seinerzeit intendierte Einführung einer Vermutung fehlenden Wettbewerbs¹⁰²².

Damit sind strukturelle Wettbewerbsvoraussetzungen entscheidend¹⁰²³.

Eine kapitalmäßige oder personelle Verflechtung der führenden Ratingerteiler konnte jedoch weder bis Ende der neunziger Jahre konstatiert werden¹⁰²⁴, noch hat sich an dieser Tatsache seitdem etwas geändert. Gleichfalls sprechen auch keine sonstigen

¹⁰¹⁶ Vgl. Knöpfle, Zur Novellierung des § 22 GWB, in: BB 1970, S. 720.

¹⁰¹⁷ KG v. 16.1.1980, WuW/E OLG, S. 2234, S. 2236 – *Blei- und Silberhütte Braubach*.

¹⁰¹⁸ Vgl. hierzu aus der Rechtsprechung BGHZ 88, 284, 288 ff. – *Gemeinschaftsunternehmen für Mineralölprodukte*; BGHZ 96, 337, 342 ff. – *Abwehrblatt II*; zudem aus der Literatur Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 46; Ebel, Kartellrecht, § 19, Rdnr. 21; Gamm, Kartellrecht, § 22/Rdnr. 18 ff., m. w. N.; Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 80.

¹⁰¹⁹ Vgl. KG AG 1988, 306; des Weiteren aus der Literatur Baur, Das Tatbestandsmerkmal „Wettbewerb“, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 1970, S. 147 ff.; vgl. Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 27/Rdnr. 48; vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 80, m. w. N..

¹⁰²⁰ Vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 80.

¹⁰²¹ Vgl. Begr. 1971, S. 23; zust. auch KG v. 15.1.1988, WuW/E OLG, S. 4095, S. 4105 f. – *i Verlag/Weiss-Druck*.

¹⁰²² Vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 80.

¹⁰²³ KG v. 01.07.1983 WuW/E OLG 3051, 3072 – *Morris-Rothmans*; vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19, Rdnr. 98.

¹⁰²⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 88.

Gesichtspunkte für ein gleichförmiges Verhalten. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die vereinzelte Nichtberücksichtigung einer Agentur bei der Vergabe von Betreuungsmandaten wettbewerbliche Konsequenzen auslöst, wie diese ja auch im Rahmen der o. g. Herabstufungsdrohungen bereits realisiert worden sind. An anderer Stelle wurde dazu der Fall einer gemeinsamen Ratingbewertung von Fitch und Moody's herangezogen¹⁰²⁵, aus welchem sich gerade nicht ein Oligopol der zwei Institute Standard & Poor's und Moody's sondern vielmehr eine Durchbrechung dieses Duos ableiten lässt. In solchen Konstellation unterbleibt mithin die Mandatierung einer der großen Agenturen, woraus sich je nach Ratingsituation ein beträchtlicher entgangener Umsatz für die Agentur ergibt. Wettbewerbliches Bestreben kommt in der Äußerung der Herabstufungsdrohungen dabei klar zum Ausdruck.

Den gleichen Schluss wird man aus dem Notching ziehen, bei welchem eine Ratingagentur einerseits die von anderen Agenturen publizierten Bewertungen zu Grunde legt, andererseits diese Bewertungen aber an die eigenen Maßstäbe anpasst. Sofern die Vorwürfe nachweisbar sind, dass Ratingagenturen etwa Wertpapiere stark abwerten beziehungsweise sich einer Bewertung widersetzen, sofern die eingebrachten Forderungen oder beteiligte Personen von anderen Agenturen bewertet wurden, wird ebenfalls wettbewerblich und gerade nicht gleichförmig gehandelt. Die Gleichförmigkeit des Verhaltens könnte dabei eine hochgradige Erstarrung der wettbewerblichen Antriebsfaktoren aufzeigen¹⁰²⁶. Nur der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass das Vorliegen einer empirischen Feststellung gemeinsamer Wettbewerbsstrategien zu verneinen ist¹⁰²⁷. Insofern spricht einiges für die Erwartung eines wesentlichen Wettbewerbes zwischen den Oligopolunternehmen¹⁰²⁸.

Entsprechend dem zum Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) Gesagten ist also zwischen den marktstarken Ratingagenturen ein Binnenwettbewerb auszumachen. Wie ferner

¹⁰²⁵ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁰²⁶ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 46.

¹⁰²⁷ Für die Zeit bis 1999/2000: Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 88.

¹⁰²⁸ Vgl. zum Tatbestandmerkmal der berechtigten Erwartung wesentlichen Wettbewerbes zwischen den (Oligopol-)Unternehmen Bechtold, WGB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 62.

geschildert vermögen auch derzeitige¹⁰²⁹ Marktpraktiken wie eine Bewertung durch grundsätzlich zwei Ratingunternehmen nicht eine Änderung an dieser Beurteilung, da auch hierbei die Institute unter dem Zwang stehen, wettbewerbliche Vorkehrungen gegen eine Nichtauswahl zu treffen, vorausgesetzt sei freilich wiederum das Unterlassen von Absprachen zwischen den Agenturen. Für Bedenken in zuletzt genannter Hinsicht sind allerdings keine Anhaltspunkte ersichtlich. Ein Beleg gemäß § 19 III 2 GWB zur Widerlegung der Marktbeherrschungsvermutung hat daher Aussicht auf Erfolg.

Der bereits zu Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) als theoretisch möglich aufgegriffenen Fall, dass externe Vorgaben die infrastrukturelle Grundlage für ein marktbeherrschendes Oligopol im Sinne der genannten Vorschrift des AEUV (EGV) bieten, soll nun auch im Rahmen des § 19 GWB herangezogen werden. Das charakteristische Bewusstsein über gleichgerichtete Interessen und ein gleichförmiges Verhalten, mithin fehlende Erwartungen eines wesentlichen Wettbewerbes ließen sich bejahen. Wiederum entspräche es nämlich nur logischem Marktverhalten, dass etwa Profilierungs- beziehungsweise Hervorstellungsversuche gegenüber einer der zwei zumindest derzeit¹⁰³⁰ regulatorisch geschaffenen Konkurrenten in aufsichtlich relevanten Bewertungsfällen unterbleiben. Berechtigte Zweifel an der Erwartung wesentlichen Wettbewerbes auf der Anbieterseite könnten dann für diesen theoretischen Fall bejaht werden. Diejenigen Agenturen, welche dem hypothetisch möglichen Oligopol angehören, wären für sich genommen Marktbeherrscher¹⁰³¹.

Aus der Beweislastumkehr des Vermutungstatbestandes in Bezug auf diesen hypothetischen Fall ergibt sich, dass die betroffenen Unternehmen, um nicht als Marktbeherrscher zu gelten, den Widerlegungstatbestand nachweisen müssen¹⁰³². Eine Darlegungslast besteht hier zumindest für die günstigen Tatsachen, welchen das BKartA auch nachgehen muss, externe Gegebenheiten lassen sich in der Regel

¹⁰²⁹ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁰³⁰ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁰³¹ Vgl. zu dieser Konsequenz KG WuW/E 2093 ff., 2094 - *Bituminöses Mischgut*; siehe in der Literatur Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 45.

¹⁰³² Im Verwaltungsverfahren zumindest – folgt man der Ansicht des OLG Düsseldorf – die materielle Beweisfolge betreffend, vgl. OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R 1625 ff., 1628 f. - *Rethmann/GfA*. Im Zivilprozess gilt im Falle eines nicht weiter aufgeklärten non liquet die Vermutungswirkung voll, im Bußgeldverfahren dagegen nicht, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 58.

nicht nachweisen. Die argumentativ dargelegten Umstände dieser Situation einer „automatischen“ Ratingvergabe an die drei großen Unternehmen beschert dieser Darlegung allerdings wenig Aussicht auf Erfolg.

Generell ist zu konstatieren, dass der Beleg alternativ in Bezug auf das Innen- oder – wenngleich in der Praxis ohne Bedeutung¹⁰³³ – das Außenverhältnis geleistet werden muss¹⁰³⁴. Zur Klarheit sei erwähnt, dass für den Fall eines nicht gelingenden Beleges für weitere als die genannten drei Ratingagenturen zumindest die Vermutung nicht bestünde, dass diese in das Oligopol miteinzubeziehen sind. Denn die Vermutungen erschöpfen sich, sobald die Grenzwerte, etwa die des § 19 III 1 Nr. 1 GWB, wie hier, erreicht wurden¹⁰³⁵.

Eine Oligopolvermutung auf Basis des § 19 III 2 Nr. 2 GWB führt hier zu keiner anderen Beurteilung. Einerseits gilt – im Vergleich zu § 19 III 2 Nr. 1 GWB – derselbe Widerlegungsgrundsatz bezüglich der Darlegung eines wesentlichen Wettbewerbs, andererseits gilt bei einer Erfüllung sowohl der Marktanteilsgrenzen des § 19 III 2 Nr. 1 GWB als auch derjenigen der Nr. 2, durch bis zu drei Unternehmen, dass in diesem Falle nicht zu Lasten zusätzlicher Unternehmen ohne weiteres auch § 19 III 2 Nr. 2 GWB zur Anwendung kommen kann¹⁰³⁶. Wie auch oben bereits darlegt, erschöpfen sich die Vermutungen nämlich dann¹⁰³⁷. Weitere Ratingunternehmen würden dieser Vermutung also nicht mehr unterliegen.

Daraus folgt, dass auf den in Betrachtung stehenden Märkten der Ratingagenturen in tatsächlicher Hinsicht solche strukturellen Voraussetzungen zu bejahen sind, welche von einem funktionierenden Binnenwettbewerb zwischen den führenden

¹⁰³³ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 63.

¹⁰³⁴ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1411 und 1415; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 61.

¹⁰³⁵ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 59. Offen bliebe dann freilich, ob eine Zugehörigkeit zum Oligopol ohne Vermutung belegt wird, vgl. ebenfalls Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 59. Eine andere Ansicht vertreten in diesem Zusammenhang wohl KG, WuW/E 3051 ff., 3070 f. - *Morris/Rothmans*; wie hier argumentieren Kleinmann/Bechtold, § 23 a/Rdnr. 91, m.w.N..

¹⁰³⁶ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 59. Offen bliebe dann freilich, ob eine Zugehörigkeit zum Oligopol ohne Vermutung belegt wird, vgl. ebenfalls Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 59. Eine andere Ansicht vertreten in diesem Zusammenhang wohl KG, WuW/E 3051 ff., 3070 f. - *Morris/Rothmans*; wie hier wird argumentiert in Kleinmann/Bechtold, § 23 a/Rdnr. 91, m.w.N..

¹⁰³⁷ Siehe oben.

Ratingagenturen ausgehen lassen¹⁰³⁸. Die Vermutung eines Oligopols auf Grundlage von § 19 III 2 GWB ist damit im vorliegenden Fall nicht einschlägig.

Irrelevant – und zwar aufgrund der genannten qualitativen Aspekte - ist in diesem Zusammenhang, in welcher Konstellation der Vermutungstatbestand auf die drei großen Ratingagenturen angewandt wird, etwa bezogen auf alle drei oder nur jeweils zwei von diesen, da ja etwa auch eine gemeinsame Betrachtung von Fitch mit einem der anderen Institute zumindest die Marktanteilsgrenze des § 19 III 2 Nr. 1 GWB überschreiten würde.

Ob dennoch von einer Marktbeherrschung nach § 19 II 2 GWB deshalb auszugehen ist, weil zwischen den Oligopolmitgliedern in tatsächlicher Hinsicht kein wesentlicher Wettbewerb besteht¹⁰³⁹, kann jedenfalls nicht alleine aus der Existenz eines Oligopols resümiert werden. Gerade innerhalb eines Oligopols nämlich kann es zu einem besonders ausgeprägten Wettbewerb kommen¹⁰⁴⁰.

Zu untersuchen ist, ob in der gegenwärtigen Marktkonstellation auszuschließen ist, dass ein Ratingunternehmen für sich genommen marktbeherrschend sein kann. Grundlegend hierfür ist § 19 III 1 GWB: Eine Marktbeherrschung wird demnach vermutet, sofern ein Unternehmen einen Marktanteil von zumindest einem Drittel aufweist. Im Falle von Standard & Poor's sowie Moody's wäre dies unter der bereits verwandten Annahme zu bestätigen, nach welcher aus der Rolle Deutschlands im internationalen Vergleich nicht ersichtlich ist, welche Wettbewerbseinflüsse im deutschen Angebotsmarkt für Ratingbeurteilungen eine signifikante Verschiebung der international bestehenden Marktanteilsdaten mit sich bringen sollten. Hinzu kommt, dass sich die Vermutungsgrenze von 1/3 auch auf ein Gebiet beziehen kann, welches größer als das Bundesgebiet ist, § 19 II 3 GWB. Insofern ist die Vermutung - wie gefordert - quantitativ untermauert. Entscheidend ist jedoch, dass der

¹⁰³⁸ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 88.

¹⁰³⁹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 361.

¹⁰⁴⁰ Vgl. Whish, Competition Law, S. 526, wo beispielhaft auf den ECJ verwiesen wird, welchem zu Folge in Beurteilung einer kollektiven Marktbeherrschung etwa des Marktes für niederländische Rechtsberatungen ein „a high degree of internal competition“ bescheinigt wird, vgl. Case C-309/99 *Wouters v Algemene Raad van de Nederlandsche Orde van Advocaten* [2002] ECR I-1577, [2002] 4 CMLR 913, para 114.

Vermutungstatbestand des § 19 III 1 GWB dann nicht anwendbar ist, falls zwei Unternehmen über einen solchen quantitativen Marktanteil verfügen¹⁰⁴¹.

Auf die *strittige* Problematik, inwiefern eine Marktbeherrschungsvermutung für eines der Unternehmen Standard & Poor's oder Moody's neben einer, ja auf hypothetischen Grundlagen beruhenden, Vermutung einer gemeinsamen Marktbeherrschung eines dieser Unternehmen mit den anderen beiden großen Agenturen anwendbar wäre¹⁰⁴², soll hier nur der Vollständigkeit halber hingewiesen werden. Dabei gilt es auch zu beachten, dass diese Situation ja beide der größten Ratingagenturen, nämlich sowohl Standard & Poor's als auch Moody's, betrifft. Praktische Relevanz kommt dieser Frage, wie eben gezeigt, derzeit nicht zu.

Die Feststellung einer alternativ in Betracht kommenden überragenden Marktstellung für eine einzelne Ratingagentur gemäß § 19 II 1 Nr. 2 GWB bedarf grundsätzlich einer Gesamtbetrachtung all derjenigen Wettbewerbsbedingungen, die für den betroffenen Markt von Bedeutung sind¹⁰⁴³.

Da ein wichtiges Merkmal zur Bestimmung einer überragenden Marktmacht – wenngleich keine diesbezügliche Rangfolge besteht¹⁰⁴⁴ – wiederum der Marktanteil ist¹⁰⁴⁵, kann auf die bezüglich des Fehlens wesentlichen Wettbewerbs bereits getroffenen Feststellungen verwiesen werden. Demnach verfügen insbesondere Standard & Poor's und Moody's mit Marktanteilen von etwa 40% über maßgebliche

¹⁰⁴¹ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1362; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 55; vgl. Kleinmann/Bechtold, § 22 GWB/Rdnr. 239, m.w.N..

¹⁰⁴² Bechtold vertritt die Ansicht, dass die Vermutungen von § 19 III 1 vs. 2 GWB zumindest nicht unbeschränkt nebeneinander anwendbar seien, „da ein Markt nicht zugleich durch ein Monopol und ein Oligopol beherrscht werden“ könne. Eine Vermutung würde in dieser Konstellation allenfalls zu Lasten desjenigen Institutes bestehen, welches beide Vermutungstatbestände auf sich vereinigt, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 55; so auch bei Kleinmann/Bechtold, § 22/Rdnr. 241; gegen eine Anwendbarkeit der Vermutungen argumentiert KG, WuW/E 2234 ff., 2235 - *Tonoli/Blei- und Silberhütte Braubach*; auf den Schwerpunkt, in Abhängigkeit vom Innenverhältnis der führenden Marktteilnehmer, stellt das Bundeskartellamt ab, vgl. BKartA, WuW/E DE-V 427 ff., 428 3 - *M/ESPE*.

¹⁰⁴³ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 822, unter Verweis auf RegE 2. GWB-Novelle (BT-Drucks. VI/2520 = BR-Drucks. 265/71 Abschnitt IV; Langen/Bunte-Ruppelt, 10.A., Band 1, § 19/Rdnr. 46.

¹⁰⁴⁴ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 822 und 824.

¹⁰⁴⁵ Vgl. Wiedemann-Wiedemann, Handbuch des Kartellrechts, § 23/Rdnr. 20.

Werte, wobei nur die Existenz dieser *beiden* marktstarken Unternehmen den Vermutungstatbestand zu Gunsten einer Marktbeherrschung verneinen ließe.

Bezüglich der vorausgesetzten Berücksichtigung von Abstand und Verteilung der Marktanteile sowie der Zersplitterung des Marktes¹⁰⁴⁶ muss man jedoch auch abstrahiert von dem Vermutungstatbestand zu der Erkenntnis gelangen, dass die in etwa gleichen Werte der genannten Agenturen, deren Konstanz sich auch bereits in den letzten Jahren beobachten ließ¹⁰⁴⁷, sowie der immer noch gewichtige Marktanteil von Fitch – eine zu bejahende Marktbeherrschung erkannte die Rechtsprechung beispielsweise in Bezug auf einen deutlich größeren Anteilsabstand von 12% zu 0,25% an¹⁰⁴⁸ – eine Marktbeherrschung nicht auf Basis des Marktanteiles untermauern.

Aus dem Kriterium des § 19 II 1 Nr. 2 GWB der rechtlichen und tatsächlichen Schranken für den Marktzutritt anderer Unternehmen kommt zum Ausdruck, dass eine marktbeherrschende Stellung auch auf Grundlage hoher Marktzutrittsschranken beruhen kann. Dabei hat mit Rücksicht auf die übrigen in Betracht kommenden gesetzlichen Merkmale stets eine „Gesamtschau“ zu erfolgen¹⁰⁴⁹. Zu diesen anderen Merkmalen¹⁰⁵⁰, zählen sich, hier relevant, neben der Finanzkraft, auch der Wettbewerb aus dem Ausland.

Die Beurteilung einer überragenden Marktstellung im Sinne des § 19 II 1 Nr. 2 GWB hat allerdings neben marktstrukturellen Gesichtspunkten auch das Wettbewerbsverhalten der in Betracht stehenden Unternehmen zu berücksichtigen¹⁰⁵¹. Diesbezüglich kann jedoch auf die im Grundsatz geltenden Erwägungen zu Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) verwiesen werden.

¹⁰⁴⁶ BKartA, Checkliste (Marktbeherrschung in der Fusionskontrolle, FIW-Dokument 15), I 1.

¹⁰⁴⁷ Vgl. zur Relevanz des Kriteriums der Entwicklung von Marktanteilen in den der Untersuchung vorangegangenen Jahren vs. einer Momentaufnahme Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GB/Rdnr. 32.

¹⁰⁴⁸ Vgl. KG WuW/E 2862 ff., 2863 f. - *Rewe/Florimex*.

¹⁰⁴⁹ Dazu BGH, WuW/E, 1749 ff., 1754 f. - *Klöckner/Becorit*; WuW/E, 1435 ff., 1439 - *Vitamin B 12*.

Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19, Rdnr. 43.

¹⁰⁵⁰ Welche nicht notwendigerweise auf die im Gesetz ausdrücklich katalogisierten beschränkt sein müssen, vgl. BKartA, WuW/E DE-V 427 ff., 428 3 - *M/ESPE*, sowie Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 43.

¹⁰⁵¹ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, §19/Rdnr. 822;

Dass die Möglichkeiten des Zutritts zu den hier untersuchten Märkten beschränkt sind, ist oben bereits dargestellt worden¹⁰⁵². Hier spielt auch mit hinein, dass die Möglichkeiten der neuen Ratingagenturen, sich am Markt durchzusetzen, vor dem Hintergrund ihrer bevorstehenden Regulierung möglicherweise auch in Deutschland begrenzt beziehungsweise durch diese sogar auf ein Minimum reduziert werden¹⁰⁵³. Auch ist nochmals zu betonen, dass die Migrationsmatrizen der deutschen Ratingagenturen zumeist nur eine geringe Anzahl gerateter Unternehmen beinhalten und oftmals keinen mehrjährigen Beobachtungsüberblick bieten¹⁰⁵⁴. Auf die zentrale Bedeutung der Marktakzeptanz einer Ratingagentur als Grundlage für den Abbau einer tatsächlichen Schranke für den Marktzutritt¹⁰⁵⁵ sei an dieser Stelle wiederholt verwiesen.

Es ist nicht ersichtlich, inwiefern sich die beiden größten Agenturen Standard & Poor's und Moody's auf Basis der genannten Kriterien maßgeblich voneinander unterscheiden. Gleiches gilt für die derzeit drittgrößte Ratingagentur Fitch, bei welcher der kleinere Marktanteil für sich genommen noch nicht gänzlich der Annahme einer überragenden Marktstellung im Wege gestanden hätte¹⁰⁵⁶.

Fest steht jedoch gemäß der Regierungsbegründung zum Entwurf der fünften GWB-Novelle, dass nach § 19 II 1 Nr. 2 GWB in keinem Fall mehrere Unternehmen nebeneinander eine überragende Marktstellung¹⁰⁵⁷ beziehungsweise eine Marktbeherrschung auf dem gleichen Markt aufweisen können¹⁰⁵⁸. Eine

vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 43, mit Verweis auf die entsprechend lautende Rechtsprechung des BGH.

¹⁰⁵² Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁰⁵³ Siehe bei Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) 4. Teil: B, III, 2.

¹⁰⁵⁴ Vgl. Strunz-Happe, Externe Ratingagenturen – Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 116.

¹⁰⁵⁵ Der Wortlaut des § 19 II 1, Nr. 2 GWB berücksichtigt sowohl rechtliche als auch tatsächliche Schranken für den Marktzutritt anderer Unternehmen, hier also neu in den Markt aspirierender Ratingunternehmen.

¹⁰⁵⁶ So soll nämlich die Möglichkeit bestehen, dass eine überragende Marktstellung bejaht werden kann, sofern nur eines ihrer Kriterien „in außergewöhnlichem Maße vorhanden ist und die Stellung des Unternehmens entscheidend prägt“, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 GWB/Rdnr. 43; vgl. auch Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rd. 96, wonach bereits Verhaltensweisen erheblich sein können; bezweifelnd steht diesem allerdings das BKartA gegenüber, vgl. BKartA, AG 1985, 281 ff., 284 - Pillsbury/Sonnen-Bassermann.

¹⁰⁵⁷ Vgl. Begründung zum RegE der fünften GWB-Novelle, BT-Drucks. 11/5949, S. 24; ferner Kleinmann/Bechtold, § 22/Rdnr. 192, m.w.N..

¹⁰⁵⁸ Vgl. BT-Drucks. 13/4610, S. 17.

Einzelmarktbeherrschung einer der drei großen Ratingagenturen kann insofern ausgeschlossen werden.

Bereits aufgrund der Fallkonstellation des hypothetischen Falles eines Oligopols aufgrund der geschilderten externen Vorgaben, aber auch zur weiteren Untersuchung kartellrechtlicher Würdigungen des tatsächlichen Ratingmarktes ist des Weiteren entscheidend, inwieweit die drei großen Ratingagenturen eine marktbeherrschende Stellung tatsächlich missbrauchen¹⁰⁵⁹.

¹⁰⁵⁹ Vgl. Witte/Bultmann, Unternehmensrating – Rechtsschutz und legislativer Handlungsbedarf, S. 100.

3. Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung

Grundsätzlich wird der Missbrauch im Sinne des § 19 GWB identisch wie derjenige des Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) ausgelegt¹⁰⁶⁰.

a) Missbrauch auf Grundlage von § 19 IV Nr. 1 GWB

Gemäß § 19 IV Nr. 1 GWB, der den so genannten Behinderungsmissbrauch normiert, liegt ein missbräuchliches Verhalten eines marktbeherrschenden Unternehmens dann vor, wenn es „die Wettbewerbsmöglichkeiten anderer Unternehmen in einer für den Wettbewerb auf dem Markt erheblichen Weise“ ungerechtfertigt beeinträchtigt¹⁰⁶¹.

(1) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten

Unzweifelhaft ist, dass die Vorschrift des § 19 IV Nr. 1 GWB missbräuchliches Verhalten gegenüber Marktteilnehmern erfasst, welche nicht zum Wettbewerberkreis des Marktbeherrschers gehören¹⁰⁶². Hierzu rechnet der Missbrauch gegenüber aktuellen oder potentiellen Abnehmern¹⁰⁶³. Abnehmer auf dem Markt für das Angebot von Emissions- und Emittentenbeurteilungen respektive desjenigen für Rating-Abonnementverträge beziehungsweise -Lizenzen können also grundsätzlich dem hier normierten Missbrauch unterliegen.

Jede für ein Unternehmen wettbewerbliche Maßnahme stellt eine Beeinträchtigung der Wettbewerbsmöglichkeiten anderer Unternehmen dar¹⁰⁶⁴. Die Missbräuchlichkeit ergibt sich aber erst aus einer fehlenden sachlichen Rechtfertigung¹⁰⁶⁵.

¹⁰⁶⁰ Siehe 4. Teil: B, III, 3.

¹⁰⁶¹ Vgl. Langen/Bunte-Schultz, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 19/Rdnr. 130 ff; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 66.

¹⁰⁶² Vgl. BGH, E. v. 04.11.2003 – *Strom und Telefon I und II* WuW/E DE-R 1207, 1211; vgl. Langen/Bunte-Schultz, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 19/Rdnr. 133. vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 66.

¹⁰⁶³ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 66. vgl. Langen/Bunte-Schultz, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 19/Rdnr. 134 ff.

¹⁰⁶⁴ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 67.

¹⁰⁶⁵ Vgl. Langen/Bunte-Schultz, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 19/Rdnr. 138; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 67.

Bezüglich auftragsloser Ratings erscheint es erforderlich, dass Verhältnis zwischen Art. 5 GG einerseits und § 19 GWB andererseits zu klären. Diese Klärung ist bisher wohl noch nicht thematisiert worden. § 19 GWB ist eine allgemeine Regelung im Sinne des Art. 5 II GG und damit eine Schranke¹⁰⁶⁶. Das missbräuchliche Ausnutzen einer marktbeherrschenden Stellung stellt allerdings als Generalklausel einen ausfüllungsbedürftigen unbestimmten Rechtsbegriff dar¹⁰⁶⁷, welche anerkannterweise eine tendenziell restriktive Auslegung zukommt¹⁰⁶⁸. Es handelt sich dabei um eine Ausprägung des Rechtsgrundsatzes „in dubio pro libertate“¹⁰⁶⁹. Die restriktive Auslegung und Anwendung gibt anhand, dass eine Veröffentlichung auftragsloser Ratings nicht bereits aufgrund einer Marktmachtstellung dem Missbrauchsverdikt zu unterwerfen ist¹⁰⁷⁰. Anders wäre dies jedoch zu beurteilen, sofern eine unberechtigte Unterbewertung begründet erscheint¹⁰⁷¹.

Klarer zu argumentieren ist, sofern marktbeherrschende Ratingagenturen verhältnismäßig schlechte auftragslose Ratings deswegen veröffentlichen, um insofern Geschäftsanbahnung zu betreiben¹⁰⁷². Zum gleichen Ergebnis gelangt man, wenn auftragslose Ratings nicht als solche gekennzeichnet sind¹⁰⁷³.

(2) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerter

Ein denkbare Missbrauchsszenario wäre wiederum, dass marktbeherrschende Ratingunternehmen Raterstellungen zu einem *Preisniveau unter Markt* anbieten¹⁰⁷⁴. Preisunterbietungen zählen nämlich – wie das OLG Düsseldorf in Sachen *Germania* entschied – zu den anerkannten Missbrauchsmöglichkeiten¹⁰⁷⁵. Zu einem ebensolchen Ergebnis würde man gelangen, würden bestehenden

¹⁰⁶⁶ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 362.

¹⁰⁶⁷ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19, Rdnr. 65.

¹⁰⁶⁸ Vgl. Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19 GWB, Rdnr. 53 ff.

¹⁰⁶⁹ Vgl. Gemeinschaftskommentar-Leo, § 19 GWB, Rdnr. 53 ff.

¹⁰⁷⁰ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 362.

¹⁰⁷¹ Die grundrechtliche Argumentation verlöre dann an Gewicht, vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 362.

¹⁰⁷² Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 296 f..

¹⁰⁷³ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 297..

¹⁰⁷⁴ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 67.

¹⁰⁷⁵ Vgl. OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 867 ff., S. 867 f. - *Germania*.

Ratingkunden Umsatzboni oder Treuerabatte eingerichtet werden¹⁰⁷⁶. Aufgrund des relevanten Grundsatzes der Leistungsfremdheit¹⁰⁷⁷ ist in Bezug auf die zuletzt genannten Beispielfälle vorzusetzen, dass sie unabhängig von dem tatsächlichen Bezugsvolumen durch den Abnehmer gewährt werden¹⁰⁷⁸.

Es ermangelt – wie dargestellt - bekannt gewordener Praxisfälle für diese Merkmale¹⁰⁷⁹. Berücksichtigt man hingegen *Herabstufungsdrohungen* seitens Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Moody's für einzelne Finanzierungsformen, ist die Bindung von Ratingkunden durch finanzielle Zugeständnisse nicht von der Hand zu weisen, da eine Abschreckung von etwa potentiellen Moody's Neukunden entgangene Erträge verursacht¹⁰⁸⁰, wobei sich finanzielle Zuwendungen wie Umsatzboni als Mittel eines Kundeneinfanges trotz Herabstufungsdrohung der bisherigen Agentur des Kunden erweisen¹⁰⁸¹. Gegenüberstehen könnten dieser Praxis etwa Preisunterbietungen seitens der mit Herabstufung drohenden Agentur¹⁰⁸². Wie jedoch bereits andernorts erläutert, sind preisliche Maßnahmen der großen Ratingagenturen wenig wahrscheinlich, würden Sie doch aufgrund von annähernden Ressourcengleichheiten der Agenturen nur zu entsprechenden Reaktionen der Mitbewerber-Agentur führen und letztlich zu beider Lasten gehen¹⁰⁸³.

Eine für die Konkurrenz nachteilige Maßnahme kann es ferner darstellen, dass Ratingagenturen ihre genaue *Analysemethode nicht offen legen*, so dass etwa die SEC häufig Intransparenz bescheinigt. Mit einer Nicht-Offenlegung wird angestrebt, Mitbewerber an der Übernahme ihrer geistigen Leistung zu hindern und es besteht das Bemühen, einen Vertraulichkeitsbruch bezüglich der seitens der Emittenten erhaltenen Daten soweit wie möglich zu unterbinden¹⁰⁸⁴.

¹⁰⁷⁶ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 67.

¹⁰⁷⁷ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 68. Kritisch diesem Merkmal gegenüber steht das OLG Düsseldorf, *WuW/E*, S. 880 ff., S. 883 f. - *Strom & Fon*.

¹⁰⁷⁸ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 68.

¹⁰⁷⁹ Siehe 4. Teil: B, III, 3, b).

¹⁰⁸⁰ Siehe 4. Teil: B, III, 3, b).

¹⁰⁸¹ Siehe 4. Teil: B, III, 3, b).

¹⁰⁸² Siehe 4. Teil: B, III, 3, b).

¹⁰⁸³ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁰⁸⁴ Siehe 4. Teil: B, III, 3, b).

Ferner kann eine Beeinträchtigung von Wettbewerbsmöglichkeiten in der Praxis verschiedener etablierter, marktmächtiger Ratingagenturen, *auftragslose Ratingbewertungen* durchzuführen, bestehen. Hiervon ist auszugehen, wenn die Auftragslosigkeit nicht als solche kommuniziert wird.

Auch das *Notching* kommt wiederum – aufgrund seiner Verdrängungswirkung¹⁰⁸⁵ - als Missbrauch in Betracht.

Erforderlich ist jedoch, dass die dargestellten möglichen Beeinträchtigungen der Wettbewerbsmöglichkeiten, konkret das „Wie“ der Beeinträchtigung für den Wettbewerb auf dem Markt, auch für den Wettbewerb auf dem Markt *erheblich* sind¹⁰⁸⁶. Maßgeblich für die „erhebliche Weise“ ist nach Ansicht des Kammergerichts, ob die wettbewerblichen Aktionsparameter objektiv geeignet sind, die Marktverhältnisse insgesamt zu beeinträchtigen¹⁰⁸⁷. Hiervon wird man bereits deshalb ausgehen können, da es sich in den genannten Beispielen nicht lediglich um die Beeinträchtigung nur eines Unternehmens¹⁰⁸⁸ sondern vielmehr all derjenigen handelt, welche von der Erschwerung neuer Kundenbeziehungen etwa durch finanzielle Maßnahmen aber auch durch nicht offen gelegte Analysemethoden, Notching, nicht als solche gekennzeichnete, auftragslose Ratings und Herabstufungsdrohungen betroffen sind. Dies lässt darauf schließen, dass die „erhebliche Weise“ im Rahmen einer Interessenabwägung zu berücksichtigen ist¹⁰⁸⁹.

b) Missbrauch auf Grundlage von § 19 IV Nr. 4 GWB

Missbräuchlich ist auch die Weigerung, dass ein Marktbeherrscher einem anderen Unternehmen Zugang zu eigenen Infrastruktureinrichtungen gewährt, sofern es dem

¹⁰⁸⁵ Siehe 2. Teil: A.

¹⁰⁸⁶ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Knöpfle/Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1611 ff; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 69.

¹⁰⁸⁷ Vgl. KG, U. v. 9.11.1983, WuE/E OLG, 3124, 3129 – *Milchaustauschfuttermittel*; U. v. 12.11.1986, WuW/E OLG, 2403, 2410 – *Fertigfutter* = BB 1981, 1110, 1113. Dies lässt darauf schließen, dass im Allgemeinen die „erhebliche Weise“ im Rahmen einer Interessenabwägung zu berücksichtigen ist, vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19/Rdnr. 113.

¹⁰⁸⁸ Die Beeinträchtigung nur eines Unternehmens begründet bei ansonsten nicht erfolglicher Beeinflussung des Wettbewerbes keine Erheblichkeit für den Wettbewerb auf dem Markt, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 69.

¹⁰⁸⁹ Vgl. Immenga/Mestmäcker-Möschel, § 19 / Rdnr. 113.

anderen Unternehmen ansonsten unmöglich ist, auf dem vor- oder nachgelagerten Markt als Wettbewerber des Marktbeherrschers zu operieren, § 19 IV Nr. 4 GWB.

Dass die großen Ratingagenturen die genaue *Analysemethode*, nach welcher sie zu Ratingergebnissen gelangen, *nicht offen legen*¹⁰⁹⁰, könnte an der Bewertung einer solchen Situation zu messen sein, in welcher ein marktbeherrschendes Ratingunternehmen anderen Ratingunternehmen den Infrastrukturzugang verweigert. Nach Untersuchungen der SEC erweist es sich als oftmals intransparent, an welchen Modellen Ratingagenturen sich orientieren¹⁰⁹¹. Mit einer Nicht-Offenlegung verfolgen sie einerseits das Ziel, Mitbewerber an der Übernahme ihrer geistigen Leistung, das heißt der entwickelten Methode, zu hindern und sind andererseits darum bemüht, einem Vertraulichkeitsbruch bezüglich der seitens der Emittenten erhaltenen Daten entgegen zu wirken¹⁰⁹².

Als *Einrichtung* kommt wie bereits unter Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) die Situation in Frage, dass Ratingurteile bestimmter Agenturen wettbewerbliche Vorteile verschaffen, diejenigen anderer Agenturen derweil nicht. Durch die Nichtoffenlegung von Ratingstandards wird dabei zumindest vermeintlich ein qualitatives Gleichziehen mit den Standards der großen Agenturen unterbunden. Das oben erwähnte neue Regelwerk der SEC zur Verschaffung von Einsicht in die von Ratingunternehmen angewendete Methodik zur Bewertung strukturierter Produkte¹⁰⁹³ hilft hier gegebenenfalls ab. Gleiches gilt für den Vorschlag zur Regulierung der Agenturen, welchen das Europäische Parlament verabschiedet hat¹⁰⁹⁴. Informationssysteme – und Ratinganalysesysteme beziehungsweise -standards verfolgen eben den Bedarf einer Auswertung von Informationen zur Durchführung einer Bewertungsdienstleistung – lassen sich dabei unter den Begriff der Infrastruktureinrichtung subsumieren¹⁰⁹⁵.

¹⁰⁹⁰ Vgl. 4. Teil: B, III, 3, a).

¹⁰⁹¹ Vgl. 4. Teil: B, III, 3, a).

¹⁰⁹² Vgl. 4. Teil: B, III, 3, a).

¹⁰⁹³ Vgl. 4. Teil: B, II, 1.

¹⁰⁹⁴ Vgl. 4. Teil: B, II, 1.

¹⁰⁹⁵ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 88; a. A. – wenn auch in Bezug auf § 20 I GWB KG WuW/E, DE-R, S. 1321 ff, S. 1324 – *Gera-Rostock*.

Einem Ratingunternehmen, welchem Ratingmethoden nicht offen gelegt werden, wäre die Leistung des Offenlegung zwar nützlich, es verbleibt ihm allerdings die Möglichkeit, sich auf diejenigen Ratingabnehmer zu konzentrieren, die auf eine nicht derart ausgeprägte Akzeptanz des erhaltenen Ratings angewiesen sind, wie sie denjenigen der großen Ratingunternehmen zukommt. Diese Flexibilität besteht, wenn die Ratingabnehmer etwa mit ihren Produkten nicht den Restriktionen der SEC unterliegen. Zudem ist der Aufbau eines wettbewerblichen Gegenpols durch Eigenschaffung einer Ratingsystematik denkbar, wofür die bestehenden großen Ratingagenturen ein Paradebeispiel sind. Die steigende Komplexität der bewerteten Produkte erfordert sowieso auch für die etablierten Agenturen eine ständige Methoden-Weiterentwicklung und -Verfeinerung¹⁰⁹⁶. Dann aber ist den zugangbegehrenden Ratingmitbewerbern eine Teilnahme auf den Ratingmärkten möglich, so dass § 19 IV Nr. 4 GWB nicht einschlägig ist.

c) Sachliche Rechtfertigung

Liegt in den zu § 19 IV I GWB als möglicherweise missbräuchlich beurteilten Konstellationen ein sachlich gerechtfertigter Grund vor? Nach herrschender Meinung bedarf es zur Klärung der Frage nach dem Bestehen einer sachlichen Rechtfertigung gerade einer Interessenabwägung¹⁰⁹⁷. Sollte diese zu verneinen sein, ist auch das hier in Bezug auf Bewerber in Rede stehende Verhalten, hier also ein Angebot von Raterstellungen zu einem Preisniveau unter Markt durch marktbeherrschende Ratingunternehmen, etwa im Zuge von Herabstufungsdrohungen, die Weigerung einer Offenlegung genauer Analysemethoden, nach welchen Ratingagenturen zu Ratingergebnissen gelangen, die Erteilung auftragsloser Ratings oder das Notching als missbräuchlich zu qualifizieren¹⁰⁹⁸. Bei einer Interessenabwägung kommt es neben den Interessen des Marktbeherrschers und des behinderten

¹⁰⁹⁶ Siehe 2. Teil: B, III, 2.

¹⁰⁹⁷ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Knöpfle/Leo, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1515 ff. vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 70.

¹⁰⁹⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 70.

Unternehmens¹⁰⁹⁹ auch auf den Gesetzeszweck der Gewährleistung freien Wettbewerbs an¹¹⁰⁰.

Da sich der Schutzzweck des § 20 I GWB mit dem des § 19 IV Nr. 1 GWB deckt und für die Auslegung des § 19 IV Nr. 1 GWB die Grundsätze des § 20 I GWB herangezogen werden können¹¹⁰¹, soll eine Erörterung des Fehlens einer sachlichen Rechtfertigung im Rahmen des Diskriminierungsverbots erfolgen. Die Erheblichkeit für den Marktwettbewerb - § 19 IV Nr. 1 GWB bezweckt gerade keinen vollen Individualschutz¹¹⁰² – ist dann freilich gesondert zu berücksichtigen.

Es ist wichtig, anzumerken, dass die Kartellbehörde beziehungsweise in zivilrechtlichen Auseinandersetzungen der Anspruchsgegner die Beweislast für eine nicht gegebene sachliche Rechtfertigung zu tragen hat¹¹⁰³. Indiziert wird das Fehlen einer sachlichen Rechtfertigung durch eine wie auch immer geartete Beeinträchtigung jedenfalls nicht¹¹⁰⁴.

d) Missbrauch auf Grundlage von § 19 I GWB

Durch § 19 I GWB wird in allgemeiner Weise die missbräuchliche Ausnutzung einer marktbeherrschenden Stellung verboten, so dass die Vorschrift insofern eine Generalklausel liefert. Allerdings ist ein eigener Anwendungsbereich dieser Generalvorschrift neben den Missbrauchstatbeständen des § 19 IV GWB außer hinsichtlich eines Missbrauchs durch Kopplungsangebote nicht auszumachen¹¹⁰⁵. Für letzteren ist dabei an solche Fälle zu denken, in welchen Ratingagenturen ihre Marktmacht dergestalt nutzen, dass sie von ihren Kunden zumindest bei einigen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger

¹⁰⁹⁹ Vgl. hinsichtlich der Berücksichtigung dieser Interessen OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, 867 ff., 870 – *Germania*.

¹¹⁰⁰ Vgl. Bericht des Wirtschaftsausschusses, BT-Drucks. 8/3690, S. 25 = WuW 1980, 370; KG, WuW/E OLG, 3124, 3131 – *Milchaustauschfuttermittel*; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 70.

¹¹⁰¹ Vgl. Wiedemann-Wiedemann, Handbuch des Kartellrechts, § 23/Rdnr. 41.

¹¹⁰² Vgl. Bechtold, § 19, 4. Auflage / Rdnr. 69.

¹¹⁰³ Vgl. BKartA, TB 197/1998, S. 22; vgl. in der Literatur Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 70.

¹¹⁰⁴ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Knöpfe/Leo, Gemeinschaftskomentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 19/Rdnr. 1489. vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19 / Rdnr. 70.

¹¹⁰⁵ Vgl. zu einem Missbrauch nach § 19 I GWB BGH, WuW/E, 2406 ff. = NJW 1987, 3007 f. – *Inter-Mailand-Spiele*. Eine geringe praktische Bedeutung der Generalklausel bescheinigt auch Wiedemann-Wiedemann, Handbuch des Kartellrechts, § 23/Rdnr. 32.

Emissionen bei ihnen verlangen und ansonsten eine Herabstufung androhen. Gekoppelt wird hier eine Ursprungsbewertung mit einer von der Ratingagentur verfolgten Weiterbewertung. Eine Erörterung erfolgte bereits im Rahmen des § 19 IV 1 GWB¹¹⁰⁶, so dass insoweit nach oben verwiesen wird.

¹¹⁰⁶ Siehe 4. Teil: C, II, 3, a).

4. Rechtsfolgen

Folge des Missbrauchs ist in der Praxis weniger ein Zivil- oder ein unmittelbares Bußgeldverfahren (außer bei etwas schwereren Verstößen) sondern eine Abstellungs- beziehungsweise Missbrauchverfügung seitens der Kartellbehörde¹¹⁰⁷. Verboten ist das missbräuchliche Ratingverhalten allerdings bereits ohne Missbrauchsverfügung, letztere konkretisiert das Verbot aber hinsichtlich eines bestimmten Sachverhaltes im Bereich des Ratings¹¹⁰⁸.

Ermöglicht wird der Behörde die Verpflichtung zur Abstellung einer in Form des Ratings erfolgenden Zuwiderhandlung durch § 32 I GWB. Dies umfasst auch die Auferlegung von Maßnahmen, welche eine wirksame Beendigung der Zuwiderhandlung erfordert, § 32 II GWB.

Zivilrechtlich kann eine Vertragsnichtigkeit über § 134 BGB hergeleitet werden, sofern durch das Rating ein Verstoß gegen § 19 I und IV GWB vorliegt¹¹⁰⁹. § 33 GWB ermöglicht darüber hinaus Beseitigungs-, Unterlassungs- und Schadensersatzansprüche¹¹¹⁰. Bei einem Verstoß gegen § 19 IV Nr. 4 GWB ist ein Anspruch auf Mitbenutzung einer Ratinginfrastruktur auf Grundlage von § 33 GWB begründungsfähig, durchsetzbar ist dieser auch im einstweiligen Verfügungsverfahren¹¹¹¹.

Die Ordnungswidrigkeit eines Ratingverhaltens, welches für § 19 I oder § 19 IV GWB einschlägig ist, ist schließlich aus § 81 II Nr. 1 GWB darlegungsfähig¹¹¹². Für § 81 II Nr. 1 GWB bedarf es dabei einer vorsätzlichen oder fahrlässigen Handlung, wobei eine Geldbuße von einer Million Euro, gegebenenfalls auch mehr, als Sanktion besteht, § 81 IV GWB. Darüber hinaus kann eine verhängte Geldbuße bis zu 10% des Umsatzes des der ordnungswidrigen Handlung vorausgegangenen Geschäftsjahres betragen, wobei diese Bemessung für „jedes an der

¹¹⁰⁷ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 102.

¹¹⁰⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 102.

¹¹⁰⁹ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 103.

¹¹¹⁰ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 103.

¹¹¹¹ Vgl. LG Dortmund, WuW/E DE-R, S. 565 ff. – *Gashandel*; LG Leipzig, WuW/E DE-R, S. 664 – *Elbtal*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 774 ff. – *Kramer Progetha*.

¹¹¹² Für § 19 IV GWB gilt dies mit Einschränkung der in dieser Vorschrift partiell bestimmten Beweislastregelungen, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 103.

Zu widerhandlung beteiligte Unternehmen“ gilt, § 81 IV 2 GWB. Dabei ist als Maßstab jedoch die „Schwere der Zu widerhandlung als auch deren Dauer“ zu beachten, § 81 IV 4 GWB, wobei sich die Schwere etwa in den Auswirkungen der Zu widerhandlung sowie der Höhe des wirtschaftlichen Vorteils zeigt¹¹¹³.

¹¹¹³ Vgl. Deselaers, Uferlose Geldbußen bei Kartellverstößen nach der neuen 10% Umsatzregel des § 81 Abs. 4 GWB?, in: WuW 2006, S. 120 f.

III. Diskriminierungsverbot, Verbot unbilliger Behinderung

Ob ein Verhalten nach § 19 GWB oder § 20 GWB untersagt ist, ist in praktischer Hinsicht aufgrund der identischen Rechtsfolgen nicht erheblich¹¹¹⁴. Der Unterschied besteht, wie sich im Folgenden zeigen wird, nur im potentiell weiteren Anwendungsbereich¹¹¹⁵.

Welche in der Praxis zu beobachtenden Verhaltensweisen kommen nun für eine Bewertung anhand des Maßstabs des § 20 GWB in Betracht?

Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten könnten die auftragslosen Ratings kartellrechtswidrig sein, wobei insbesondere auf denjenigen Fall abzustellen sein wird, dass ein Emittent durch die Veröffentlichung eines nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating genötigt werden soll. Eine Rechtswidrigkeit könnte dafür gelten, dass Ratingagenturen die genaue Analysemethode, nach welcher sie zu Ratingergebnissen gelangen, nicht offen legen¹¹¹⁶. Die Ratinganforderungen nicht zu kennen soll nämlich dazu führen, dass die Unternehmen mit erhaltenen Unternehmens- beziehungsweise Produktbewertungen der Möglichkeit beraubt sind, ihr Rating und/oder dass ihrer Produkte positiv beeinflussen zu können¹¹¹⁷ oder auch Fehler der Ratingbewertung zu erkennen.

Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerter demgegenüber kommt für eine Untersuchung des § 20 GWB in Betracht, dass sich Emittenten dazu veranlasst sehen, aufgrund von unbeauftragten Ratings keine weiteren Ratings in Auftrag zu geben, so dass eine Marktsättigung eintritt. Ferner soll Teil der Untersuchung das Marktphänomen sein, dass einzelne Ratingagenturen von ihren Kunden zumindest bei einzelnen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen durch eben diese Agenturen verlangen beziehungsweise ansonsten mit einer Herabstufung des Ratings drohen¹¹¹⁸.

¹¹¹⁴ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 2.

¹¹¹⁵ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 2 und 5.

¹¹¹⁶ Siehe 4. Teil: B, III, 3, a).

¹¹¹⁷ Vgl. Plankensteiner, Banken setzen Ratingsysteme ein, in: Handelsblatt vom 23.06.2008.

¹¹¹⁸ Siehe 4. Teil: B, III, 3, b).

1. Ratings als unbillige Behinderung oder sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung, § 20 I, II GWB

a) Normadressaten des § 20 I, II GWB

(1) Marktmacht auf dem relevanten Markt

Die Normadressaten des § 20 I GWB, welche in den hier in Betracht kommenden Konstellationen relevant sind, bestehen aus marktbeherrschenden Unternehmen im Sinne des § 19 II GWB. Ob auch auf die Vermutungen des § 19 III GWB zurückgegriffen werden kann, ist indes zweifelhaft¹¹¹⁹.

Nach ständiger Rechtsprechung¹¹²⁰ und ganz herrschender Meinung¹¹²¹ besteht ein Anwendungsbereich inklusive solcher Unternehmen, welche einem marktbeherrschenden Oligopol gemäß § 19 III GWB angehören. Hier sei dies als Prämisse unterstellt.

Ob allerdings die Anwendung des Diskriminierungsverbotes auf die Oligopolunternehmen davon abhängt, dass diese das kritisierte Verhalten gleichförmig ausüben, ist ebenfalls *strittig*¹¹²².

Die nähere Untersuchung des Sachverhaltes wird zeigen inwiefern dieser Meinungsunterschied Relevanz besitzt. Unstrittig ist, dass das Verbot des § 20 GWB

¹¹¹⁹ Vgl. Langen/Bunte-Schultz, 10. A., Band 1, § 20, Rdnr. 31 und 33; Markert etwa befürwortet jedoch eine gleiche Bedeutung wie für § 19 I GWB, vgl. Immenga/Mestmäcker-Markert, § 20/Rdnr. 27.

¹¹²⁰ Die Zurechnung des Marktbeherrschungstatbestandes an die einzelnen Mitglieder eines marktbeherrschenden Oligopols ergibt sich aus KG WuW/E 2093 ff., 2094 - *Bituminöses Mischgut*.

¹¹²¹ Vgl. in der Literatur Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 19/Rdnr. 45 sowie § 20/Rdnr. 10.

¹¹²² Diese restriktive Sichtweise vertreten Müller-Henneberg/Hootz-Benisch, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht, § 26 II und III/Rdnr. 12. Gegen die Anforderung vertreten OLG Düsseldorf, WuW/E, S. 2642 ff. - *Siegener Kurier*; OLG Celle, WuW/E, S. 3564 ff., S. 3566 - *Krankentransportdienste*; Markert, § 20 / Rdnr. 26, m.w.N.. Der BGH vertritt demgegenüber differenzierend, dass nicht ein Handeln aller Oligopolmitglieder vorauszusetzen sei, sondern vielmehr entscheidend sei, ob sich das Verhalten des einzelnen Oligopol-Mitglieds in seiner Wirkung mit einem entsprechenden Vorgehen aller Oligopol-Mitglieder als im Sinne von „ähnlich“ vergleichen ließe, vgl. BGH, WuW/E, S. 2195 ff. = NJW 1986, S. 1877 - *Abwehrblatt II*; WuW/E, S. 2399 ff., S. 2403 - *Krankentransporte*.

für diejenigen Märkte gilt, auf dem die marktbeherrschende Stellung besteht sowie für die Märkte, für welche eine Auswirkung gegeben ist¹¹²³.

Ferner erstreckt sich der Anwendungsbereich auf „Vereinigungen von miteinander im Wettbewerb stehenden Unternehmen“, also horizontale Kartelle, im Sinne der §§ 2, 3 und 28 I GWB.

Unter *tatsächlichen* Marktumständen ist die Vermutung eines marktbeherrschenden Oligopols auf Grundlage von § 19 III 2 GWB – wie oben gezeigt - nicht einschlägig: Ein Beleg gemäß § 19 III 2 GWB zur Widerlegung der Marktbeherrschungsvermutung hätte Aussicht auf Erfolg¹¹²⁴.

Für den geschilderten theoretisch denkbaren Fall einer aufsichtlichen Festsetzung der Einschaltung aller drei großen Ratingagenturen hätte jedoch ein Beleg gemäß § 19 III 2 GWB zur Widerlegung der Marktbeherrschungsvermutung keine Aussicht auf Erfolg¹¹²⁵. Wesentlicher Wettbewerb wird sich schwerlich in einer Situation belegen lassen, in welcher jeglicher Anreiz zur Unternehmung von Profilierungsversuche gegenüber einer der zwei regulatorisch geschaffenen Konkurrenten aufgrund rationaler Gesichtspunkte zur Aufrechterhaltung dieses Beteiligungssystems fehlt. Im Nichterfolgsfalle der Widerlegung wären diejenigen Agenturen, welche dem hypothetisch möglichen Oligopol angehören, für sich genommen Marktbeherrscher.

Eine Einzelmarktbeherrschung einer der drei großen Ratingagenturen kann – wie oben dargelegt¹¹²⁶ - ausgeschlossen werden.

(2) Relative Marktmacht

Aufgrund der zumindest in tatsächlichen Marktverhältnissen abzulehnenden Marktbeherrschungstatbestände kommt allerdings § 20 II GWB in Betracht. Danach gilt das Diskriminierungs- und Behinderungsverbot des § 20 I GWB „auch für

¹¹²³ Vgl. BGH WuW/E, S. 1911 ff., S. 1914 = NJW 1982, S. 1759 – *Meierei-Zentrale*, im Anschluss an BGHZ 33, S. 259 ff., S. 263 = NJW 1961, S. 172 - *Molkerei-Genossenschaft*.

¹¹²⁴ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹²⁵ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹²⁶ Siehe 4. Teil: C, II, 2.

Unternehmen [...], soweit von ihnen kleine oder mittlere Unternehmen [...] in der Weise abhängig sind, dass ausreichende und zumutbare Möglichkeiten, auf andere Unternehmen auszuweichen, nicht bestehen“. Entscheidend ist damit, ob die Ratingnachfrager der oben bezeichneten Märkte von den Ratingagenturen abhängig sind.

Angesichts der hier bestehenden verschiedenen Arten von Nachfragern, soll an dieser Stelle lediglich festgestellt werden, dass – in Betrachtung auf die nach § 36 II GWB festzustellenden Unternehmenseinheit¹¹²⁷ – zumindest in der Regel noch nicht von einem „Großunternehmen“ zu sprechen ist, sofern ein Umsatz von EUR 500 Mio. noch nicht erreicht wird¹¹²⁸.

Eine Abhängigkeit besteht, sofern ein Unternehmen zur Gewährleistung seiner Wettbewerbsfähigkeit auf das marktstarke Unternehmen angewiesen ist, zumutbare Alternativen auf dem bestimmten Markt¹¹²⁹ mithin nicht in ausreichendem Maße bestehen¹¹³⁰.

Das Angewiesensein drückt sich etwa darin aus, dass den bewertenden Agenturen in aller Regel sensible Unternehmensdaten zwecks adäquater Unternehmensbegutachtung überlassen werden¹¹³¹. Des Weiteren ist etwa eine hohe Spezialisierung des jeweils Bewerteten in seinem Geschäft von Bedeutung: Der notwendige Abstimmungsaufwand von Ratingagentur und Auftraggeber, um zu einer adäquaten Bewertung zu gelangen, ist dann hoch¹¹³². Die hierbei zum Ausdruck kommende Sicht sowie die Interessen des Betroffenen nach dessen individuellen Verhältnissen sind dabei auch relevant¹¹³³. Eine bereits bestehende Geschäftsbeziehung zwischen dem Bewerteten und der Ratingagentur verfestigt

¹¹²⁷ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 17.

¹¹²⁸ § 35 I, Nr. 1 GWB; vgl. LG Nürnberg-Fürth, WuW/E DE-R, S. 1659 ff. S. 1661 – *Schuheinzelhandel*. Weitere relevante Kriterien sind der Größenvergleich mit den Konkurrenten, vgl. Reg.Begr. Zur 5. GWB-Novelle, BT-Drucks. 11/4610, S. 15 f., gegebenenfalls aber auch mit der Marktgegenseite, vgl. BGH, WuW/E DE-R, S. 984 ff., S. 987 – *Konditionen Anpassung*; WuW/E, S. 2875 ff., S. 2878 f. – *Herstellerleasing gegen KG*; WuW/E, S. 4753 ff., S. 4760.

¹¹²⁹ Vgl. BGH, WuW/E, S. 1567 ff., S. 1569 – *Nordmende*; WuW/E, S. 1620 ff., S. 1623 – *Revell Plastics*.

¹¹³⁰ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 18.

¹¹³¹ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹³² Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹³³ BGH, WuW/E BGH 2491, 2494 – *Opel Blitz – Vertragshändler*; vgl. Wiedemann – Lübbert, Handbuch des Kartellrechts, § 25/Rdnr. 9.

angesichts dieses Aufwands sowie einer zu vermeidenden Datenüberlassung an weitere externe eine Abhängigkeit. Der Faktor Abstimmungsaufwand könnte sicherlich dadurch stark eingedämmt werden, sofern sich ratende Institute auf ein einheitliches System der Bewertung einigen würden¹¹³⁴. Kooperationen in diesem Sinne existieren bereits, wie an dem Beispiel des LB-Rating-Tools aufgezeigt wurde¹¹³⁵.

Abhängigkeit wird aber auch insofern offenbar, als Standard & Poor's und Moody's auf Grundlage ihrer Marktmacht von ihren Kunden die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen verlangen, wobei ansonsten die Herabstufung droht¹¹³⁶. Des Weiteren ist es vielen institutionellen Anleger auferlegt, nur von Moody's, Standard & Poor's oder Fitch geratete Anleihen im Bestand zu halten¹¹³⁷. Ein US-amerikanischen Beispiel zeigte ferner, dass eine juristische Person des öffentlichen Rechts aus den USA, indem sie das Angebot einer Agentur ablehnte, das Risiko einging, dass ein aufgedrängtes Rating erstellt wird¹¹³⁸, mit der Folge regelmäßig schlechterer Bewertungen¹¹³⁹.

Auch der Gesichtspunkt der Spitzengruppenabhängigkeit¹¹⁴⁰ kann im konkreten Fall Bedeutung besitzen: Vergleichbar mit dem Falle eines Händlers, welcher mehrere allgemein anerkannte Spitzenmarken führen muss, um selbst eine Spitzenstellung erhalten zu können, mit der Konsequenz, dass die am Markt stärksten gemeinsam mit dem Anbieter in Spitzenstellung die Diskriminierungs- und Behinderungsuntersagung gegen sich gelten lassen müssen¹¹⁴¹, sollte dies entsprechend für die Bezieher von Ratingbewertungen gelten. Erkennt man Ratingbeurteilungen durch die bekanntesten drei Agenturen als allgemein anerkannte Markenprodukte an, sieht man also die Ratingbewertung als

¹¹³⁴ Siehe 1. Teil, B, II, 1 sowie 4. Teil: B, III, 2.

¹¹³⁵ Siehe 4. Teil: B, II, 2.

¹¹³⁶ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹³⁷ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹³⁸ Vgl. oben 4. Teil: B, III, 2.

¹¹³⁹ Vgl. oben 4. Teil: B, III, 2..

¹¹⁴⁰ Vgl. BGH, WuW/E DE-R, S. 481 ff., S. 482 f. - *Designer Polstermöbel*; BGH WuW/E DE-R, S. 206 ff. - *Depotkosmetik*; BGH WuW/E, S. 1567 ff.; WuW/E, S. 1653 f. - *Fernsehgeräte I und II*; WuW/E, S. 1814 ff. - *Belieferungsunwürdige Verkaufsstätten I*; WuW/E, S. 2351 ff. - *Belieferungsunwürdige Verkaufsstätten II*; WuW/E, S. 2419 ff., S. 2420 - *Saba-Primus*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 1480 ff, S. 1484 f. - *R.-Uhren*; WuW/E, S. 2732 ff., S. 2733; BKartA, WuW/E, S. 2010 ff., S. 2012 - *Armaturen*.

¹¹⁴¹ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 22.

maßgebliches Unterscheidungskriterium von bestimmten Produktarten und damit als produktbestimmend an, so ist dies zu bejahen¹¹⁴². Das maßgebliche Kriterium des Markenbewusstseins des Verbrauchers¹¹⁴³ bezeugt dies.

Auch die Spitzenstellungsabhängigkeit¹¹⁴⁴, welche vorliegt, sofern ein Produkt geführt werden muss, um Wettbewerbsfähigkeit zu gewährleisten¹¹⁴⁵, eignet sich dann zur Begründung einer Abhängigkeit. Die hohe Bekanntheit¹¹⁴⁶ beziehungsweise Marktdurchsetzung¹¹⁴⁷ von Ratings der drei großen Agenturen, wiederum als produktbestimmend charakterisiert, spricht dafür. Ein Zwang zur Verfügbarkeit durch entsprechende Erwartungen von Kunden¹¹⁴⁸ etwa im Bereich gerateter Lebensversicherungen untermauern dies.

Die Möglichkeit einer Abhängigkeit besteht auch, sofern ein Unternehmen seine Tätigkeit erst in Zukunft aufnehmen möchte¹¹⁴⁹, insofern also auch für künftige Nachfrager nach Ratingbewertungen.

Zumindest auf Grundlage des § 20 II GWB wäre demnach eine Adressatenstellung der Ratingunternehmen für die hier untersuchten Fallkonstellationen begründet.

¹¹⁴² Da die Verfügbarkeit eines ausreichenden Sortiments anerkannter Waren eine Verneinung der Spitzengruppenabhängigkeit begründen kann, vgl. BGH, WuW/E, S. 2125 ff., S. 2128 – *Technics*; WuW/E, S. 2419 ff., S. 2420 – *Saba-Primus*, könnte die Verfügbarkeit auch von Fitch- und/oder von Moody's gerateten Produkten hier auch zu einem anderen Ergebnis führen.

¹¹⁴³ Vgl. OLG Stuttgart, WuW/E, S. 2693 f. – *Brillengläser*.

¹¹⁴⁴ Vgl. BGH, WuW/E DE-R, S. 481 ff., S. 482 f. – *Designer Polstermöbel*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 1480 ff., S. 1482 f. – *R.-Uhren*.

¹¹⁴⁵ Vgl. BGH, WuW/E, S. 1391 ff., S. 1394 – *Rossignol*; WuW/E, S. 1567 ff., S. 1568 – *Fernsehgeräte I*.

¹¹⁴⁶ Als Kriterium heranzuziehen, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 20.

¹¹⁴⁷ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2125 ff., S. 2127 f. – *Technics* = NJW 1985, S. 2135; Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 20.

¹¹⁴⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 20.

¹¹⁴⁹ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2399 ff. = BGHZ 101, S. 72 ff., S. 82 – *Krankentransport*.

b) Gleichartigen Unternehmen üblicherweise zugänglicher Geschäftsverkehr

Bezüglich der Forderung des § 20 I GWB nach einem Geschäftsverkehr, der gleichartigen Unternehmen üblicherweise zugänglich ist, kann es hier nur auf einen Vergleich zwischen Ratingnachfragern ankommen. Da sich nämlich aus den in Betracht kommenden Konstellationen auf den Märkten für Emissions- und Emittentenbeurteilungen respektive Rating-Abonnementverträge beziehungsweise -Lizenzen sämtlicherweise ein Anwendungsbereich für § 20 I und II GWB nur in Bezug auf § 20 II GWB ergibt, und zwar im Sinne einer Abhängigkeit der Nachfrageseite, verengt sich die Betrachtung der behinderten oder diskriminierten Unternehmen im Vergleich zu Nachfragern der gleichen Wirtschaftsstufe. Die Untersuchung bezieht sich also auf einen Vergleich zwischen dem (vermeintlich) behinderten oder diskriminierten Unternehmen und anderen Unternehmen, mit welchen ein Geschäftsverkehr unter Innehaltung der gleichen Wirtschaftsstufe wie derjenigen des behinderten oder diskriminierten Unternehmens besteht¹¹⁵⁰.

Da hinsichtlich der Gleichartigkeit der Unternehmen auf die nach unternehmerischer Tätigkeit und wirtschaftlicher Funktion gleiche Grundfunktion der Unternehmen abzustellen ist¹¹⁵¹, müssen in dem hier anzustellenden Vergleich alle Unternehmen einbezogen werden, welche Emissions- und Emittentenbeurteilungen beziehen, respektive Rating-Abonnementverträge oder -Lizenzen nachfragen. Die Beurteilung der gleichen Grundfunktion soll sich nämlich auf das Verhältnis zum Normadressaten¹¹⁵², also den Ratingagenturen beziehen.

Für den zuletzt genannten Markt – nur auf den jeweils betroffenen Markt bezieht sich die hier anzustellende Beurteilung¹¹⁵³ - wurden als solche Nachfrager Banken und institutionelle Investoren und damit etwa Vermögensverwalter und mit

¹¹⁵⁰ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 32, wobei sich die Forderung der gleichen Wirtschaftsstufe der Vergleichsunternehmen zumindest indirekt aus dem Beispiel einer Belieferung verschiedener Großhändler durch Hersteller ergibt.

¹¹⁵¹ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2399 ff., S. 2404 = BGHZ 101, S. 72 ff., S. 79 – Krankentransporte; WuW/E, S. 1635 ff., S. 1637 – *Plaza SB Warenhaus*; OLG München, WuW/E DE-R, S. 313 ff., S. 316 – *Hörfunkwerbung*; BGH, WuW/E DE-R, S. 357 ff., S. 358 – *Feuerwehrgeräte*.

¹¹⁵² Vgl. BGH, WuW/E, S. 2399 ff., S. 2404 = BGHZ 101, S. 72 ff., S. 79 – Krankentransporte; WuW/E, S. 1635 ff., S. 1637 – *Plaza SB Warenhaus*; OLG München, WuW/E DE-R, S. 313 ff., S. 316 – *Hörfunkwerbung*; BGH, WuW/E DE-R, S. 357 ff., S. 358 – *Feuerwehrgeräte*.

¹¹⁵³ Vgl. Vgl. BGH, WuW/E, S. 2399 ff., S. 2404 = BGHZ 101, S. 72 ff. – *Krankentransporte*.

Einschränkungen auch Allfinanzdienstleister sowie Versicherer ausgemacht¹¹⁵⁴, wobei für die zuerst genannten Unternehmen, öffentliche Körperschaften oder andere Institutionen identifiziert wurden.

Eine gleiche Grundfunktion ist dabei für diejenigen Nachfrager zu attestieren, welche Ratings zu dem Zweck nachfragen, das Risiko einer durch sie geplanten Kreditleihe beurteilen zu können. Für Banken und institutionellen Investoren, etwa Vermögensverwalter, aber auch Allfinanzdienstleister sowie private Investoren und Versicherer, welche aus eben dem soeben genannten Geschäftszweck heraus Ratings nachfragen¹¹⁵⁵, spricht dies insofern für eine Vergleichbarkeit.

Ferner ist von Bedeutung, ob die für einen Vergleich in Betracht kommenden Unternehmen auch sonst der gleichen Tätigkeit nachgehen oder ob vielmehr Unterschiede mit wesentlicher Auswirkung auf die Tätigkeit¹¹⁵⁶ und die Wettbewerbsumstände¹¹⁵⁷ vorhanden sind¹¹⁵⁸. Daher stellt sich die Frage, inwiefern die unterschiedlichen Geschäftstätigkeiten etwa von Banken im Vergleich zu privaten Investoren, aber auch bereits Banken verschiedener Geschäftsmodelle untereinander, ausreichend gleichartig im Sinne des § 20 I und II GWB sind. Gewisse Unterschiede im Konzept des Unternehmens sollen dabei nicht als entgegenstehend zu betrachten sein¹¹⁵⁹.

Die Verwendung unterschiedlicher Vertriebswege, wie sie in etwa bei zu vergleichenden Versicherern in Bezug auf deren Angebotsmarkt/-märkte in Betracht kommt, ist also in dieser Betrachtung nicht von Bedeutung, vielmehr soll der Dynamik des wirtschaftlichen Geschehens Rechnung getragen werden¹¹⁶⁰. Ein Bestätigung der Gleichartigkeit etwa von Weiterverarbeitern von Halbfertigprodukten

¹¹⁵⁴ Bezüglich Versicherern gilt es dabei zu bedenken, dass diese auch Ratingbeurteilungen anderer Versicherer nachfragen, und zwar im Falle der Übernahme von Rückversicherungen, siehe 4. Teil: A, I.

¹¹⁵⁵ Siehe 4. Teil: A, I, soweit es die Nachfrage nach Ratings betrifft.

¹¹⁵⁶ Vgl. OLG Hamburg, WRP 1988, S. 464 ff., S. 468 - *Märklin*.

¹¹⁵⁷ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2351 ff., S. 2356 – *Belieferungsunwürdige Verkaufsstätten II*.

¹¹⁵⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 34.

¹¹⁵⁹ Vgl. BGH, U. v. 8.5.1979 – KZR 13/78, WuW/E BGH, 1587, 1588 f - *Modellbauartikel I*.

¹¹⁶⁰ Vgl. Lange-*Hübschle*, Kap. 7, § 4/Rdnr. 1071.

unabhängig von der Frage, welche Endprodukte jeweils hergestellt werden¹¹⁶¹, unterstreicht dies deutlich.

Es ist dabei zu berücksichtigen, dass die Rechtsprechung dem Tatbestandsmerkmal des „üblicherweise zugänglichen Geschäftsverkehrs“ eine relativ „grobe Sichtung“ als ausreichend genügen lässt¹¹⁶². Dem hiermit einhergehenden Bedeutungsverlust dieses Merkmals¹¹⁶³ soll insofern mit dem Hinweis Rechnung getragen werden, dass ein solcher Geschäftsverkehr wird bejaht werden können.

Da schließlich auch davon auszugehen ist, dass sich eine Zugänglichkeit der Geschäftsverkehre der hier relevanten Märkte für Ratingdienstleistungen „als allgemein geübt und als angemessen empfunden“ verfestigt hat¹¹⁶⁴, stellen die betroffenen Geschäftsverkehre solche dar, die gleichartigen Unternehmen üblicherweise zugänglich sind.

c) Unbillige Behinderung beziehungsweise unterschiedliche Behandlung ohne sachlich gerechtfertigten Grund

Welche Verhaltensweisen kommen nun für eine Behinderung respektive Ungleichbehandlung in Betracht?

(1) Zu Lasten des Wettbewerbes der Bewerteten

Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten ist hier etwa an *auftragslose Ratings* insofern zu denken, als ein Emittent durch die Veröffentlichung eines nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating genötigt werden soll beziehungsweise die Kennzeichnung des Ratings als auftragslos unterbleibt. Hier

¹¹⁶¹ Vgl. KG, WuW/E, S. 3957 ff., S. 3959 f. - *Strass*.

¹¹⁶² Vgl. BGH, WuW/E, S. 1829 ff., S. 1833 – *Original-VW-Ersatzteile II*; BGH, WuW/E, S. 3058 ff., S. 3063 – *Pay-TV-Durchleitung*; OLG München, WuW/E DE-R, S. 313 ff., S. 316 – *Hörfunkwerbung*; BGH, WuW/E DE-R, S. 357 ff., S. 358 – *Feuerwehrgeräte*; vgl. Immenga/Mestmäcker-*Markert*, § 20/Rdnr. 93.

¹¹⁶³ Vgl. Bechtold, 4. Auflage, *GWB*, § 20/Rdnr. 30.

¹¹⁶⁴ Darauf stellt die ständige Rechtsprechung ab, vgl. BGH, U. v. 6.10.1992 – KZR 10/91, WuW/E BGH, S. 2805 ff., S. 2807 f. - *Stromeinspeisung*; BGH, U. v. 22.9.1981 – KVR 8/80, WuW/E BGH, 1829, 1833 – *Original-VW-Ersatzteile II*, m.w.N.; BGH, WuW/E DE-R, S. 357 ff, S. 358 f. - *Feuerwehrgeräte*; OLG München, WuW/E DE-R, S. 1270 ff., S. 1271 f. - *GWM-Wandler für einen Markt der Terminierung von Gesprächen*.

wird man bejahen können, dass dies zu einer Beschränkung der wettbewerblichen Handlungsfreiheit¹¹⁶⁵ führt. Ob eine Behinderung nämlich gegeben ist, entscheidet sich nach dem Vorliegen einer Maßnahme, welche sich „objektiv nachteilig“ auf das Verhalten des betroffenen Unternehmens im Wettbewerb auswirkt¹¹⁶⁶. Das Vorliegen einer Behinderung ist dabei wertneutral zu bestimmen¹¹⁶⁷.

Während eine unbillige Behinderung sich dabei vorrangig auf das Verhältnis der Wettbewerber des (vermeintlich) Behindernden bezieht¹¹⁶⁸, regelt die Ungleichbehandlung Verhaltensweisen zwischen Unternehmen vor- und nachgelagerter Wirtschaftsstufen¹¹⁶⁹.

Wird ein Emittent durch die Veröffentlichung eines auftragslos durchgeführten, nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating genötigt, beschränkt sich die Auswahl der Ratingagentur dann – abhängig von deren Marktakzeptanz – auf eben diese, da ansonsten von einer Veröffentlichung dieses unsolicited Ratings auszugehen ist¹¹⁷⁰. Der Aktionsradius einer Auswahl aus dem Wettbewerb ist mithin stark beeinträchtigt, mögliche Leistungsvorteile aus dem Wettbewerb bleiben verwehrt. Auch für die Nichtkennzeichnung der Auftragslosigkeit wurde bereits ein Nötigungspotential begründet¹¹⁷¹.

Objektiv nachteilig auf das Verhalten eines Bewerteten im Wettbewerb wirkt es sich dabei ferner aus, wenn Standard & Poor's und Moody's auf Grundlage ihrer Marktmacht von ihren Kunden die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen verlangen, wobei ansonsten die *Herabstufung droht*¹¹⁷². Letztendlich birgt dieser Fall das gleiche Problem wie die Veröffentlichung eines auftragslosen Ratings, nämlich die Beschränkung, etwaige Vorteile aus Wettbewerb

¹¹⁶⁵ Vgl. zu dieser Voraussetzung der in Rede stehenden Verhaltensweise BGH, U. v. 22.9.1981 – KVR 8/80, WuW/E BGH, 1829, 1832 – *Original-VW-Ersatzteile II*.

¹¹⁶⁶ Vgl. BGH, WuW/E, S. 863 ff., S. 870 – *Rinderbesamung II*; BGHZ 81, S. 322 ff., S. 327 – *Original-VW-Ersatzteile II*; BGHZ 116, S. 47 ff, S. 57 – *Amtsanzeigen*; BGH BB 1998, S. 2334 = WuW/E DE-R, S. 201 ff., S. 203 – *Schilderpräger im Landratsamt*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 589 ff., S. 592 – *Freie Tankstellen*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 829 ff., S. 832 – *Freie Tankstellen*.

¹¹⁶⁷ Vgl. Frankfurter Kommentar zum Kartellrecht – *Rixen*, § 20 GWB (2005)/Rdnr. 145.

¹¹⁶⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 39.

¹¹⁶⁹ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 39.

¹¹⁷⁰ Die Verhinderung der freien Wahl einer Ratingagentur in diesem Fall bestätigt Reidenbach, *Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher*, S. 373.

¹¹⁷¹ Siehe 4. Teil: B, III, 3, a).

¹¹⁷² Siehe 4. Teil: B, III, 2.

unter Ratingagenturen zu ziehen. Gleiches gilt für den Fall, dass es vielen institutionellen Anleger auferlegt wird, nur von Moody's, Standard & Poor's oder Fitch geratete Anleihen im Bestand zu halten¹¹⁷³.

Die Kraft der nachteiligen Wirkung zeigt sich indes in einem US-amerikanischen Beispiel, in welchem eine juristische Person des öffentlichen Rechts aus den USA, indem sie das Angebot einer Agentur ablehnte, das Risiko einging, dass ein aufgedrängtes Rating erstellt wird¹¹⁷⁴, mit der Folge regelmäßig schlechterer Bewertungen¹¹⁷⁵. Der bereits zu § 19 GWB diskutierte Missbrauch durch Kopplungsangebote besitzt auch für § 20 GWB Bedeutung¹¹⁷⁶. Gekoppelt wird hier eine Ursprungsbewertung mit einer von der Ratingagentur verfolgten Weiterbewertung.

Schließlich ist darauf einzugehen, dass Ratingagenturen die genaue *Analysemethode*, nach welcher sie zu Ratingergebnissen gelangen, *nicht offen legen*. Die Ratinganforderungen nicht zu kennen, bedeutet, wie oben erörtert, dass den Unternehmen mit erhaltenen Unternehmens- beziehungsweise Produktbewertungen der Möglichkeit benommen sind, auf ihr Rating und/oder dass ihrer Produkte positiv einzuwirken. Dies stellt eine Behinderung dar.

Ob man diese Fälle von Behinderung als unbillig auffassen kann¹¹⁷⁷ - auf dieser normativen Feststellung, wann eine Behinderung¹¹⁷⁸ als unbillig beziehungsweise als sachlich nicht gerechtfertigt zu bewerten ist, liegt der Schwerpunkt der Anwendung des § 20 I GWB - ist wie für alle Fälle der Behinderung beziehungsweise Ungleichbehandlung anhand einer Interessenabwägung zu überprüfen¹¹⁷⁹. Im Rahmen der Interessenabwägung hat nach einer Bestimmung der im Einzelfall

¹¹⁷³ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹⁷⁴ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹⁷⁵ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹¹⁷⁶ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20, Rdnr. 9.

¹¹⁷⁷ Das Feststellen der Unbilligkeit ist gesondert erforderlich, da sie durch die Behinderung nicht indiziert wird, vgl. BGH, WuW/E, S. 2762 ff., S. 2767 f. = GRUR 1992, S. 191 ff., S. 194 - *Amtsanzeiger*, KG, WuW/E, S. 4951 ff., S. 4968 - *Kälteanlagen-Ersatzteile*.

¹¹⁷⁸ Diese ist im weiten Sinne als Oberbegriff der (unbilligen) Behinderung sowie der (sachlich nicht gerechtfertigten) unterschiedlichen Behandlung zu verstehen, vgl. Lange-*Hübschle*, Kap. 7, § 4/Rdnr. 1077.

¹¹⁷⁹ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 41 und 52.

berücksichtigungsfähigen Interessen eine Gewichtung und Abwägung dieser Interessen auf Grundlage des Telos des § 20 I GWB zu erfolgen¹¹⁸⁰.

Zu berücksichtigen gilt es dabei neben den Interessen sämtlicher Beteiligter auch die Zielsetzung des GWB: die Gewährleistung der Wettbewerbsfreiheit¹¹⁸¹. Dass neben dem Interesse der bewerteten Unternehmen, unter Zuhilfenahme des Wettbewerbes etwa preislich günstigere Konditionen, möglicherweise aber auch eine andere Kontaktatmosphäre zu erzielen, die Wettbewerbsfreiheit insofern ausgehöhlt wird, als etwa innovationsfreudigeren Ratingunternehmen eine Teilnahme am Wettbewerb versagt wird, erscheint offenkundig.

Von Innovationsschüben bei Ratingbewertungen, insbesondere um diese via neuer und verbesserter Methoden krisenfester etwa in Bezug auf die so genannte Subprime-Krise seit Sommer 2007 zu gestalten, profitiert nicht zuletzt der private Investor oder etwa der Anleger eines Investmentfonds. Letztere entsprechen in ihrer Bedeutung den Endverbrauchern und dass auch das Interesse der Endverbraucher Beachtung verdient, wird von Rechtsprechung tendenziell bejaht¹¹⁸².

Geht man von einer Behinderung aus, so steht deren Unbilligkeit entgegen, dass es durchaus nachvollziehbare Argumente für die Erstellung sowie die Publikation unbeauftragter Ratings gibt¹¹⁸³. Hier ist etwa wiederum der Wert eines möglichst lückenlosen Vergleichsfundus anzuführen¹¹⁸⁴. Die Nichtoffenlegung von Ratingmethoden dient dem Schutz geistigen Eigentums im Sinne eines Schutzes vor der Übernahme einer Methodik durch einen Mitbewerber. Der Grad der wettbewerbsrechtlichen Schutzwürdigkeit des geistigen Eigentums ist dabei beschränkt. Ein Wettbewerbsverhalten mit dem Ziel der Umsatzerhaltung ist zwar

¹¹⁸⁰ Vgl. Lange-Hübschle, Kap. 7, § 4/Rdnr. 1085.

¹¹⁸¹ stRspr.; vgl. BGHZ 38, 90 ff., 102 - *Treuhandbüro*; BGH, WuW/E, 2479 ff., 2482 - *Reparaturbetrieb*; 2683 ff., 2686 - *Zuckerrübenanlieferungsrecht*; WuW/E, S. 3058 ff., S. 3063 - *Pay-TV-Durchleitung*. Dieser Beurteilungsmaßstab wird auch seitens der Rspr. der Instanzgerichte, vgl. etwa KG, U. v. 20.5.1998, WuW/E Verg, 111, 116 - *Tariftreueerklärung*, vertreten.

¹¹⁸² Vgl. BGH, WuW/E, S. 2990 ff., S. 2997 - *Importarzneimittel*; WuW/E, S. 2919 ff., S. 2922 - *Orthopädisches Schuhwerk*; OLG Karlsruhe, WuW/E, S. 2615 ff., 2619 f. - *Schilderprägebetrieb*. Die Berücksichtigung der Interessen der Endverbraucher ist allerdings aufgrund der nicht eindeutigen Haltung der Rechtsprechung unklar, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 42.

¹¹⁸³ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 93 ff.; Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 86.

¹¹⁸⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 93 ff.; Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 86.

nicht nur deswegen zu verwehren, weil sich aufgrund dessen negative Auswirkungen für den Wettbewerb auf vor- oder nachgelagerten Märkten ergeben können¹¹⁸⁵. Letzteres steht aber der Bedeutung des Interesses von Endabnehmern an der Entwicklung immer besserer Risikomessmethoden gegenüber, welche in der Regel durch Aufbau auf bestehenden Systematiken gefördert wird.

Gegenüber dieser konträren Interessenlage kommt in der Zielsetzung des GWB die Offenhaltung der Märkte zum Ausdruck¹¹⁸⁶, so dass insbesondere Behinderungen mit der Intention, die Entstehung von Wettbewerb zu unterbinden, unter das Verbot des § 20 I GWB fallen¹¹⁸⁷.

Dass etwa Herabstufungsdrohungen sowie Veröffentlichungen unbeauftragter Ratings unter den o. g. Konstellationen allerdings eben eine vorsorgliche Bindung an beziehungsweise Treue zu einem bestimmten Unternehmen verursachen und damit einen Wettbewerb wirksam unterbinden, spricht für eine vorliegende Unbilligkeit. In punkto Nichtoffenlegung von Ratingmethoden wird man zu diesem Ergebnis nur unter Einschränkungen gelangen. Der Schutz geistigen Eigentums steht einem Wettbewerb nicht grundsätzlich entgegen, das Wettbewerbsrecht genießt allerdings im Konfliktfalle den Vorrang. Grundsätzlich ist jedoch auch der Aufbau eines wettbewerblichen Gegenpols durch Eigenschaffung einer Ratingsystematik denkbar. Die herausragende Unternehmensentwicklung der bestehenden großen Ratingagenturen ist das beste Beispiel hierfür. Hinzu kommt, dass die steigende Komplexität der bewerteten Produkte eine ständige Methoden-Weiterentwicklung und -Verfeinerung sogar zwingend erfordert¹¹⁸⁸. Die Entwicklung von Ratingsystemen hat hier schließlich dazu geführt, dass Aufsichtsbehörden wie die SEC auf sie die Beurteilung der Höhe von Risikoabschlägen auf den Marktwert von Finanzanlagen stützen.

¹¹⁸⁵ Vgl. Immenga/Mestmäcker-Markert, § 20/Rdnr. 146.

¹¹⁸⁶ Vgl. BGH, U. v. 12.3.1991, WuW/E BGH, 2707, 2716 – *Krankentransportunternehmen II*; BGH v. 13.11.1990 – *Zuckerrübenanlieferungsrecht*, WuW/E BGH, S. 2683. S. 2686; Langen/Bunte-Schultz, 10. A., Band 1, § 20/Rdnr. 134.

¹¹⁸⁷ Vgl. OLG Düsseldorf, U. v. 10.12.1992, WuW/E OLG, 4901, 4905 – *Dehnfolien-Verpackungsmaschinen*.

¹¹⁸⁸ Siehe 2. Teil: B, III, 2.

Schließlich kommt hinzu, dass im Rahmen einer Abwägung auch etwa Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) heranzuziehen ist¹¹⁸⁹. In der Wertung anhand von Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) ergab sich für die Praxis unbeauftragter Ratings als Fazit, dass – je nach Einzelfall aber jedenfalls für die Bewertung kleinerer, marktjüngerer Unternehmen – missbräuchliches Verhalten von Ratingagenturen darlegungsfähig ist¹¹⁹⁰.

Und wenngleich grundsätzlich garantiert ist, dass der unternehmerische Freiraum der jeweiligen Normadressaten¹¹⁹¹ besteht, ist dabei wichtig, dass es sich hier nicht um eine Interessenverfolgung handelt, welche mit der Zielsetzung des GWB unvereinbar ist: Eine solche kann keine Berücksichtigungsfähigkeit besitzen¹¹⁹², steht hier jedoch insofern im Raum.

Ausgehend von der Tatsache eines derzeit schwierigen Markteintrittes anderer Ratingagenturen ist darauf zu verweisen, dass es gerade die Auswirkung einer Behinderung als Marktzutrittssperre ist, auf deren Grundlage die Interessen des Normadressaten in der Regel zurücktreten müssten¹¹⁹³. Ein weiteres Argument für eine unbillige Behinderung.

Ausgehend von der Motivation der Ratingunternehmen, auftragslos durchgeführte Ratings zu veröffentlichen und damit zu Bewertende zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating zu nötigen oder zumindest hiermit zu drohen beziehungsweise die Auftragslosigkeit nicht zu kennzeichnen, stellt sich die Frage, ob den Ratingunternehmen nicht auch weniger beeinträchtigende Mittel zur Erreichung ihrer Ziele zur Verfügung gestanden hätten. Da nämlich der Grundsatz des geringstmöglichen Eingriffes gilt, spräche das Vorhandensein von Alternativen für eine Unbilligkeit¹¹⁹⁴.

¹¹⁸⁹ Langen/Bunte-Schultz, 10. A., Band 1, § 20/Rdnr. 135 und 138. Immenga/Mestmäcker-Markert, GWB, § 20/Rdnr. 137 bestätigt einen Einbezug vor allem des § 19 GWB.

¹¹⁹⁰ Siehe 4. Teil: B, III, 3, a).

¹¹⁹¹ Vgl. Siehe zur Gewährleistung des unternehmerischen Freiraums BGH, U. v. 16.12.1986, WuW/E BGH, 2351, 2357 – *Belieferungsunwürdige Verkaufsstellen II*, m.w.N.

¹¹⁹² Vgl. BGH, WuW/E, S. 1629 ff., S. 1632 – *Modellbauartikel II*; WuW/E, S. 3104 ff., S. 3107 – *Zuckerrübenanlieferungsrecht II*; OLG München, WuW/E DE-R, S. 313 ff., S. 316 – *Hörfunkwerbung*.

¹¹⁹³ Vgl. BGH, U. v. 12.3.1991, WuW/E BGH, 2707, 2716 f. – *Krankentransportunternehmen II*; U. v. 21.2.1995, WuW/E BGH, 2990, 2997 – *Importarzneimittel*.

¹¹⁹⁴ Vgl. BGH, WuW/E, S. 1829 ff., S. 1838 – *Original-VW-Ersatzteile II*.

Gegenüber der objektiv nachteiligen Maßnahme einer Herabstufungsdrohung, sofern Kunden der Forderung von Ratingagenturen nach der Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen nicht nachkommen, wäre es für Ratingagenturen doch alternativ möglich, ihre Kunden – qualitativ - durch die herausragende Leistung der bereits erfolgten Ratings oder innovative Ratingentwicklungen zu binden. Statt der Veröffentlichung eines unbeauftragten Ratings könnte ein zu bewertendes Unternehmen doch, sofern es anfangs keinem Ratingauftrag zustimmt, auch ebenfalls durch innovative Reize überzeugt werden. Die Kommunikation einer Auftragslosigkeit ist ebenfalls unproblematisch möglich, wobei ein Nachteil für die Ratingagentur im Verhältnis im Nachhinein positiv bestätigter unbeauftragter versus beauftragter Ratings kaum zu begründen ist. Spricht nicht gerade ein Erkennen von Unternehmenseentwicklungen ohne erschöpfende unternehmensinterne Datenbasis (mangels Ratingmandat) für die hohe Kompetenz einer Ratingagentur, Prognosen etwa aus Analysen der Geschäftstätigkeit nach Außen zu ziehen?

Werden eben diese Alternativen, allesamt weniger beeinträchtigende Mittel, einer Unbilligkeit nicht genutzt, untermauert dies eine *unangemessene* Einschränkung der Handlungsfreiheit. Eben diese ist maßgeblich für ein Unbilligkeitsurteil hinsichtlich der erfolgten Behinderung¹¹⁹⁵.

Eine unbillige Behinderung kann für die genannten Fälle, mit Ausnahme der Nichtoffenlegung von Ratingmethoden, nach dieser Gesamtschau angenommen werden. Derjenige, welcher aufgrund einer unbilligen Behinderung Ansprüche begründen möchte, ist darlegungs- und beweispflichtig, und zwar sowohl für die Behinderung an sich als auch für deren Unbilligkeit¹¹⁹⁶.

Abschließend sei erwähnt, dass es sich bei der (Androhung der) Nötigung eines Emittenten durch die Veröffentlichung eines auftragslos durchgeführten, nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating als problematisch

¹¹⁹⁵ Vgl. BGH, U. v. 10.12.1985, WuW/E BGH, 2195, 2199 – *Abwehrblatt II*.

¹¹⁹⁶ Vgl. BGH, WuW/E, S. 3079 ff., S. 3084 – *Stromeinspeisung II*; WuW/E, S. 2762 ff., S. 2767 f. = GRUR 1992, S. 191 ff., S. 194 - *Amtsanzeiger*.

erweist, ob der Nötigungsvorwurf beweisbar ist¹¹⁹⁷. Dass eine entfallende Nötigung auch eine unbillige Behinderung entfallen lässt, ist zumindest dann möglich, wenn das unbeauftragte Rating als solches zumindest gekennzeichnet ist. Denn in einem solchen Fall kann der Hinweis eines Emittenten gegenüber seinen Investoren auf eine unvollständige Datenlage des Ratingunternehmens auf seine tatsächliche Bedeutung transparent plausibilisiert werden.

Ob es zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerteten auch zu einer ungerechtfertigten unterschiedlichen Behandlung kommt, hängt davon ab, ob wirtschaftlich gleichliegende Sachverhalte ungleich behandelt werden¹¹⁹⁸. Da hierfür jedoch nur Märkte in Betracht kommen, auf denen Marktbeherrschung oder Marktstärke auszumachen ist¹¹⁹⁹, soll diese Untersuchung zumindest auf die als hypothetisch möglich bezeichnete Oligopolkonstellation¹²⁰⁰ abstellen.

Wird ein Emittent durch die Veröffentlichung eines nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein beauftragtes Rating genötigt beziehungsweise unterbleibt die Kennzeichnung der Auftragslosigkeit, so ist die Situation denkbar, dass ein weiterer Emittent – es sei angenommen, dass es sich bei beiden um potentielle Abnehmer der Ratingdienstleistungen eines Ratingunternehmens handelt – mit der einen und/oder der anderen Situationen nicht konfrontiert wird. Ebenso lässt sich die Situation annehmen, dass Standard & Poor's und Moody's auf Grundlage ihrer Marktmacht (nur) von einigen ihrer Kunden die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen verlangen und ansonsten die Herabstufung droht, dieses Verhalten gegenüber anderen Klienten hingegen nicht zeigen.

Sicherlich sind auf dieser Basis auch völlig gleichliegende Sachverhalte denkbar, gleichfalls spielt es jedoch eine Rolle, ob gegebene Unterschiede in der jeweiligen Situation eine unterschiedliche Behandlung rechtfertigen¹²⁰¹.

¹¹⁹⁷ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 373.

¹¹⁹⁸ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 51.

¹¹⁹⁹ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2483 ff., S. 2490 - *Sonderungsverfahren*.

¹²⁰⁰ Siehe 4. Teil: C, II, 2.

¹²⁰¹ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 51.

Entscheidend ist wiederum eine Interessenabwägung, bei welcher neben den auf die Wettbewerbsfreiheit lenkenden Gesetzeszielen¹²⁰² die Berücksichtigung des unternehmerischen Freiraumes relevant sind beziehungsweise ist¹²⁰³.

Insofern gilt hier für die nicht gegebene sachliche Rechtfertigung Gleiches wie bereits für die Unbilligkeit einer Behinderung erläutert¹²⁰⁴: sie kann für die genannten Fälle, mit Ausnahme der Nichtoffenlegung von Methoden, angenommen werden. Der diskriminierende Emittent ist dabei darlegungs- und beweispflichtig¹²⁰⁵.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass Marktstellungen, aufgrund derer ein Unternehmen Normadressat ist, welche durch Maßnahmen des Staates begründet wurden, gegebenenfalls kein Raum für eine Rechtfertigung zugesprochen wird¹²⁰⁶. Eben ein solcher Fall findet hier allerdings bereits Berücksichtigung, und zwar in Form des theoretisch denkbaren Falls einer aufsichtlichen Festsetzung der Einschaltung aller drei großen Ratingagenturen. Sofern dieser Fall also in Betracht kommt, würde hierdurch das Urteil einer Unbilligkeit der Behinderung respektive einer nicht vorliegenden sachlichen Rechtfertigung noch untermauert werden.

Es wurde oben als *strittig* dargestellt, ob die Anwendung des Diskriminierungsverbotes auf die Oligopolunternehmen davon abhängt, dass diese das kritisierte Verhalten gleichförmig ausüben¹²⁰⁷.

Die Durchführung und Veröffentlichung auftragslos durchgeführter Ratings kann Fitch zugeordnet werden. Fitch ratet verschiedene „Blue chip“-Emittenten „unsolicited“¹²⁰⁸ und hat zudem angekündigt, Bewertungen deutscher Versicherer ungefragt zu veröffentlichen¹²⁰⁹. Moody's hat zumindest in der Vergangenheit unsolicited Ratings durchgeführt und hat diese Praxis nunmehr – u. a. kritikbedingt -

¹²⁰² Vgl. BGH, WuW/E, S. 1017 ff., S. 1031 – *Sportartikelmesse II*; BGH, WuW/E, S. 1829 ff., S. 1834 - *Original-VW-Ersatzteile II*.

¹²⁰³ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 52.

¹²⁰⁴ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 52.

¹²⁰⁵ st. Rspr., vgl. BGH, WuW/E, S. 1793 ff., S. 1797 = *NJW* 1981, S. 2355; WuW/E, S. 1814 ff., S. 1819 – *Belieferungsunwürdige Verkaufsstätten II*.

¹²⁰⁶ Vgl. OLG Düsseldorf, WuW/E, S. 4601 ff., S. 4607 ff. - *Interlining*.

¹²⁰⁷ Siehe 4. Teil: C, III, 1, a), (1).

¹²⁰⁸ Beziehungsweise als „investor initiated“, siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²⁰⁹ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

reduziert¹²¹⁰. Da dies bereits mangels anderer Erkenntnisse nicht ohne weiteres auch den anderen Agenturen zugesprochen werden kann, wäre eine Gleichförmigkeit hier nicht ohne weiteres zu bejahen.

Die Problematik ist in dieser Sache freilich bereits dann beschränkt, wenn man die vorgenannte generelle Ankündigung seitens Fitch als hinreichende Kennzeichnung der Auftragslosigkeit bewertet. Bejaht man dies, kommt es auf etwaiges sonstiges Nötigungspotential bezüglich einer anzubahnenden Geschäftsbeziehung an. Auch das Verlangen der Bewertung weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen von ihren Kunden, wobei ansonsten die Herabstufung droht¹²¹¹, konnte auf Basis der verfügbaren Daten nur Standard & Poor's und Moody's zugeschrieben werden¹²¹². Sollte – wie dies im konkreten Fall zu untersuchen wäre – eine Gleichförmigkeit tatsächlich ausscheiden, besitzt der diesbezüglich aufgezeigte Meinungsstreit Relevanz, soll jedoch nicht Gegenstand dieser Arbeit sein, da die entsprechenden Untersuchungen zu Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) sowie § 19 GWB eine Marktparallelität beziehungsweise Gleichförmigkeit bereits nicht nahelegen.

(2) Zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerter

Sofern sich Emittenten dazu veranlasst sehen, aufgrund von *unbeauftragten Ratings* keine weiteren Ratings (bei anderen Ratingagenturen) in Auftrag zu geben, sei – gemäß *Reidenbach* – von einer Marktsättigung auszugehen¹²¹³. Auf diese ließe sich zumindest bereits der Vorwurf einer Behinderung stützen¹²¹⁴, nämlich derjenigen der Mitbewerber der unbeauftragt ratenden Unternehmen, welche aufgrund der Marktsättigung keine beziehungsweise weniger Aufträge erhalten.

¹²¹⁰ Vgl. Hill, *Regulating the Rating Agencies*, in: *Washington University Law Quarterly* 2004, S. 52; im April 2006 hat Moody's Regeln dafür aufgestellt, inwiefern es unbeauftragte Ratings veröffentlicht und kennzeichnet, vgl. Moody's Investors Service, *Moody's Investors Service Ratings Policy – Designating Unsolicited Ratings Credit Ratings*, April 2006, unter: http://www.moody's.com/cust/content/Content.ashx?source=StaticContent/Free%20Pages/Regulatory%20Affairs/Documents/unsolicited_credit_ratings_04_06.pdf, Abruf vom 22.08.2009.

¹²¹¹ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²¹² Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²¹³ Vgl. Lemke, *Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens*, S. 92 f.; Randow, *Rating und Wettbewerb*, in: *ZBB* 1996 Heft 2, S. 96, welcher jedoch hierfür eine Nichtschlechterstellende Bewertung durch dieses Rating fordert.

¹²¹⁴ Vgl. Lemke, *Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens*, S. 92 f.; Randow, *Rating und Wettbewerb*, in: *ZBB* 1996 Heft 2, S. 96.

Daneben besteht das Marktphänomen, dass Ratingagenturen wie Standard & Poor's und Moody's von ihren Kunden zumindest bei einzelnen Finanzierungsformen die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen durch eben diese Agenturen verlangen beziehungsweise ansonsten mit einer *Herabstufung des Ratings drohen*¹²¹⁵.

Herabstufungsdrohungen beinhalten den Zweck, dass keine etwaigen Vorteile aus dem Wettbewerb unter Ratingagenturen gezogen werden können. Gleiches gilt für den Fall, dass es vielen institutionellen Anleger auferlegt wird, nur von Moody's, Standard & Poor's oder Fitch geratete Anleihen im Bestand zu halten¹²¹⁶. Das Ausmaß der negativen Wirkung zeigt sich in dem US-Beispiel, in welchem eine juristische Person, indem sie das Angebot einer Agentur ablehnte, das Risiko einging, dass ein aufgedrängtes Rating erstellt wird¹²¹⁷, mit der Folge regelmäßig schlechterer Bewertungen¹²¹⁸. Hieraus lässt sich der Vorwurf einer Behinderung ableiten, da die Attraktivität alternativer Ratinganbieter beeinträchtigt wird und es daneben zu berücksichtigen gilt, dass eine Abschreckung von etwa potentiellen Moody's Neukunden, welche bisher Standard & Poor's und/oder eine andere mit Herabstufung drohende Agentur beauftragt haben, zumindest entgangene Erträge bewirkt.

Bezüglich des *Notching*, bei welchem eine Ratingagentur im Rahmen der Beurteilung einer Emission einerseits die von anderen Agenturen publizierten Bewertungen zu Grunde legt, andererseits diese Bewertungen aber an die eigenen Maßstäbe adjustiert¹²¹⁹, bestehen Vorwürfe, dass Ratingagenturen die auszugebenden Wertpapiere stark abwerten beziehungsweise sich einer Bewertung widersetzen, sofern die eingebrachten Forderungen oder beteiligte Personen von anderen Agenturen bewertet wurden¹²²⁰. Folgerichtig lässt sich auch hierauf der Vorwurf einer Behinderung aufbauen, da auch hierdurch die Auftragslage sinkt.

¹²¹⁵ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²¹⁶ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²¹⁷ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²¹⁸ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²¹⁹ Siehe 3. Teil: A.

¹²²⁰ Siehe 3. Teil: A.

Im Hinblick auf *Nichtoffenlegungen von Ratingmethoden* stellt es sich gemäß Untersuchungen der SEC als oftmals intransparent dar, an welchen Modellen Ratingagenturen sich orientieren¹²²¹. Mit einer Nicht-Offenlegung wird – neben einem Entgegenwirken eines Vertraulichkeitsbruchs bezüglich der seitens der Emittenten erhaltenen Daten - das Ziel angestrebt, Mitbewerber an der Übernahme ihrer geistigen Leistung zu hindern¹²²².

Ob jeweils auch der Unbilligkeitsvorwurf entgegengehalten werden kann, lässt ich etwa daran ergründen, dass dies für den Fall eines marktbeherrschenden Unternehmens, welches Abnehmer mit Hilfe finanzieller Zuwendungen von Konkurrenten des marktbeherrschenden Unternehmens abhielt, bejaht wurde¹²²³. Obiges Szenario entspricht jedoch bezüglich Emissionen nicht gängiger Praxis. Vielmehr fragen Emittenten oft mehrere Ratings nach¹²²⁴. Da jedoch Emittenten, welche auf dem Kapitalmarkt ein Anleihepapier platzieren möchten, eine Beurteilung durch derzeit¹²²⁵ zumindest zwei Ratingagenturen benötigen¹²²⁶, zeigt bereits, dass die Nachfrage mehrerer Ratings zwar institutionalisiert ist, andererseits aber auch hierdurch nicht zwingend auf eine Auswahl außerhalb der behindernden Ratingunternehmen hinausgeht.

Dass in Bezug auf auftragslos erstellte Ratings solche tatsächlich eine Marktsättigung bewirken beziehungsweise einen „nachfrageerstickenden Effekt“ zu Lasten konkurrierender Ratingunternehmen mit sich bringen, erscheint – analog zu einer bereits erfolgten Darlegung – als zweifelhaft. Analog zur fallweise möglichen Argumentation zur Untermauerung der Unbilligkeit der auftraglosen Ratings zu Lasten der Bewerteten kann hier aber ebenfalls eine Unbilligkeit unterstellt werden.

¹²²¹ Siehe 4. Teil: B, III, 3, b). Die Intention, Ratingagenturen via neuer Regulierung der SEC aufzuerlegen, künftig Einblick in die Methodik der Bewertung strukturierter Produkte verschaffen, sei hier der Vollständigkeit halber wieder berücksichtigt, siehe 4. Teil: B, III, 3, a).

¹²²² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 8; Balzer/Ehren, Prüfer auf der Watchlist, in: managermagazin 1998 Heft Nr. 3, S. 70; Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 295.

¹²²³ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 48.

¹²²⁴ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²²⁵ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²²⁶ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

In der Wertung anhand von Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV), welcher im Rahmen einer Abwägung ja wiederum heranzuziehen ist¹²²⁷, ergab sich für die geschilderten Praktiken als Fazit, dass – wenn auch je nach Einzelfall – missbräuchliches Verhalten von Ratingagenturen darlegungsfähig ist¹²²⁸.

Da - wie gezeigt – hinsichtlich der (Androhung der) Nötigung eines Emittenten durch die Veröffentlichung eines nachteiligen Ratings zum Vertragsabschluss für ein *beauftragtes Rating* mit diesem und nicht einem anderen Ratingunternehmen beziehungsweise die Nichtkennzeichnung einer Nichtbeauftragung sowie aber auch für das *Notching* und das *Nichtoffenlegen von Ratingmethoden* die Situation denkbar ist, dass ein weiterer Emittent mit diesen Situationen nicht konfrontiert wird, wirken sich diese „unterschiedlichen Behandlungen“ dann auch zu Lasten des Wettbewerbs der Bewerber aus. Dies lässt sich auf die denkbaren Fälle übertragen, in welchen Standard & Poor’s und Moody’s auf Grundlage ihrer Marktmacht (nur) von einigen ihrer Kunden die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen verlangen und ansonsten die *Herabstufung droht*, dieses Verhalten gegenüber anderen Klienten hingegen nicht zeigen.

Der Anwendungsbereich der Vorschrift des § 20 I GWB in der Alternative der Ungleichbehandlung bezieht sich mithin neben vertikalen auch auf horizontale Konstellationen¹²²⁹. Eine Anwendung des Tatbestands der Ungleichbehandlung ist also neben demjenigen der Behinderung möglich.

d) Rechtsfolgen

Von Seiten der Kartellbehörde besteht die Möglichkeit, die Abbestellung des gerügten Verhaltens zu bestimmen (§ 32 I GWB), vor allem aber, ein Bußgeld aussprechen (§ 81 II Nr. 1 GWB). Für die Bußgeldbemessung gelten die Ausführungen zu § 19 GWB¹²³⁰.

¹²²⁷ Siehe 4. Teil: C, III, 1, c), (1).

¹²²⁸ Siehe 4. Teil: B, III, 3, a).

¹²²⁹ Vgl. OLG Frankfurt/M., U. v. 22.3.1990, WuW/E OLG, 4581, 4583 f. – *Toyota I*; vgl. Immenga/Mestmäcker-Markert, § 20/Rdnr. 115.

¹²³⁰ Siehe 4. Teil: C, II, 4.

Aus § 20 I und II GWB resultieren zivilrechtlich eine Pflicht zu Schadensersatz und Unterlassung beziehungsweise Beseitigung¹²³¹. Da ein Vertrag, welcher gegen § 20 I und II GWB verstößt, gemäß § 134 BGB nichtig ist¹²³², ist dies in obiger Konstellation, in welcher Standard & Poor's und Moody's von ihren Kunden die Bewertung auch weiterer Wertpapiere und zukünftiger Emissionen verlangen und ansonsten die Herabstufung droht, hiervon betroffen, sofern dies denn entsprechend vertraglich geregelt ist.

2. Ratings als horizontal-wettbewerbliche Behinderung, § 20 IV, V GWB

Die oben bereits im Rahmen von § 19 I GWB diskutierte Ratingpraxis der Erteilung auftragsloser Ratings gilt es anhand des § 20 IV GWB zu untersuchen, da diese Verhaltensweise eine unbillige Behinderung kleinerer oder mittelgroßer konkurrierender Ratingagenturen beinhalten könnte.

Zweck dieser Regelung ist es, auf missbräuchliche Verhaltensweisen auch unterhalb der „Schwelle“ einer Marktbeherrschung reagieren zu können¹²³³. Der Tatbestand des § 20 IV GWB setzt nämlich weder eine marktbeherrschende noch zumindest eine überragende Stellung desjenigen Marktteilnehmers voraus, welcher Adressat dieser Vorschrift sein könnte¹²³⁴.

Hinsichtlich auftragloser Ratingerteilungen setzt die Anwendbarkeit der Vorschrift voraus, dass diese Praxis eine unbillige Behinderung durch marktstarke Ratingagenturen hinsichtlich kleiner oder mittlerer Wettbewerber im Sinne des § 20 IV GWB darstellt.

¹²³¹ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 61.

¹²³² Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 64.

¹²³³ Vgl. zu Sinn und Zweck des § 20 IV GWB Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 29 / Rdnr. 13; zur Abgrenzung der Machtschwelle des § 20 IV GWB gegenüber der „Marktbeherrschung“ vgl. auch Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 76.

¹²³⁴ Vgl. Frankfurter Kommentar zum GWB-*Rixen*, § 20/Rdnr. 320 f; Immenga/*Mestmäcker-Markert*, § 20/Rdnr. 282; Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 681 f.

a) Überlegene Marktmacht

Für die Feststellung einer „überlegenen Marktmacht“ im Horizontalverhältnis, d. h. im Verhältnis zwischen Marktwettbewerbern, kommt es allein auf die relative Überlegenheit¹²³⁵ eines Unternehmens gegenüber kleinen und mittleren Marktteilnehmern seines tatsächlichen und potentiellen Wettbewerbes an¹²³⁶. Es ist nicht erforderlich, dass das mutmaßlich überlegene Unternehmen das größte am Markt ist¹²³⁷. Die Existenz größerer Ratingunternehmen am Markt, als Vergleich sei etwa Fitch gegenüber Standard & Poor's sowie Moody's genannt, steht der Überlegenheit also nicht entgegen¹²³⁸.

Als Unternehmen im Sinne des § 20 IV GWB kommen hier die Ratingagenturen als Anbieter von Bonitätsbewertungen auch in Betracht. Wenngleich diese auf der Anbieterseite des Marktes für Bonitätsbewertungen stehen, steht dies nicht deren Normadressatentum im Sinne des § 20 IV GWB entgegen, da nach dieser Vorschrift – anders als bezüglich des § 20 III GWB¹²³⁹ – auch Unternehmen der Anbieterseite Normadressaten sein können¹²⁴⁰. Angesichts der bereits aufgezeigten Verteilung von Markteinfluss auf dem Markt für Bonitätsbewertungen zu Gunsten weniger international tätiger Häuser kann grundsätzlich von der geforderten überlegenen Marktstellung dieser Agenturen ausgegangen werden¹²⁴¹.

Es stellt sich allerdings die Frage, ob hieran festzuhalten ist, obwohl die von § 20 IV GWB geforderte Machtstellung auf dem realen Markt für Bonitätsbewertungen mehreren Unternehmen zukommt. Die Rechtsprechung des BGH sowie des OLG Düsseldorf in Sachen *Wal Mart* bejaht die Möglichkeit des Bestehens der

¹²³⁵ Vgl. zur Maßgeblichkeit des Kriteriums der Überlegenheit auch Bekanntmachung BKartA Nr. 147/2000, B.1, Anhang C5).

¹²³⁶ Vgl. zu der Relation zwischen handelndem und betroffenem Unternehmen im Sinne des „Bestehens eines Machtgefälles“ Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 681; zudem Frankfurter Kommentar zum *GWB-Rixen*, § 20(2005)/Rdnr. 335 f; Ebel, Kartellrecht, § 26, Rdnr. 64; Immenga/Mestmäcker-*Markert*, § 20/Rdnr. 284; Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 76.

¹²³⁷ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 76.

¹²³⁸ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 76.

¹²³⁹ Vgl. Bechtold, *GWB*, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 68.

¹²⁴⁰ Vgl. Frankfurter Kommentar zum *GWB-Rixen*, § 26(2005)/Rdnr. 328; Immenga/Mestmäcker-*Markert*, § 20/Rdnr. 281.

¹²⁴¹ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 89 f.

Machtstellung für mehrere, unabhängig nebeneinander stehende Unternehmen¹²⁴². Auch *Markert*, *Schultz* und *Ulmer* kommen aufgrund dieser Konstellation zu keiner abweichenden Beurteilung, bejahen die geforderte Machtstellung also¹²⁴³ beziehungsweise zählen Oligopolisten grundsätzlich zu den Normadressaten des § 20 IV GWB (§ 26 IV GWB a. F.)¹²⁴⁴. Neben einer Gesamtbetrachtung der marktmächtigen Unternehmen und aufgrund der dargelegten schon einzeln für sich bestehenden Marktstellungen der großen Agenturen, ist daher von einer Marktmacht im Sinne des § 20 IV GWB dieser Häuser jeweils für sich auszugehen.

Von § 20 IV GWB ist ferner auch ein potentielles Wettbewerbsverhältnis zwischen einer etablierten Ratingagentur einerseits und einer solchen erfasst, welche neu am Markt auftritt, um ebenfalls am Wettbewerb auf dem Markt für Bonitätsbewertungen teilzunehmen¹²⁴⁵.

Es stellt sich zudem die Frage, ob auch dann eine Anwendung von § 20 IV GWB in Betracht kommt, wenn das dem Rating zu Grunde liegende Bewertungsobjekt derart neu am jeweiligem Markt ist, dass sich eine marktstarke Stellung bestimmter Ratingagenturen in Bezug auf dieses spezielle neue Marktsegment noch nicht herausbilden konnte. In Bezug auf eine solche Ratingbeurteilung ließe sich dann die Motivation unterstellen, ein neues Marktsegment zu eröffnen. *V. Randow* geht auch in diesem Fall von einer „überlegenen Marktmacht“ derjenigen Agenturen, welche diese auch bezüglich bereits etablierter Bewertungsmärkte besitzen¹²⁴⁶.

Weniger ins Gewicht dürfte fallen, dass in Bezug auf ein neues, bisher „ungeratetes“ Marktsegment eine zahlenmäßig überwiegende Bewertungsaktivität durch die

¹²⁴² Vgl. BGH, U. vom 12.11.2002, WuW/E DE-R, S. 1042, S. 1043 – *Wal Mart*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 781 ff., S. 787 – *Wal Mart*; siehe auch BKartA, Bek. Nr. 124/2003, B. 1.

¹²⁴³ Vgl. *Immenga/Mestmäcker-Markert*, § 20/Rdnr. 287, m.w.N.; vgl. *Langen/Bunte-Schultz*, Kommentar zum deutschen und europäischen Kartellrecht, 10. A., Band, § 20/Rdnr. 238.

¹²⁴⁴ Vgl. *Ulmer*, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 682 f.

¹²⁴⁵ Vgl. Fußnote 3 sowie ferner *Immenga/Mestmäcker-Markert*, § 20/Rdnr. 284; auf den Schutzbedarf von „Newcomern“, welche für einen erfolgreichen Marktzutritt bestimmter Kunden bedürfen, wird eingegangen in: *Frankfurter Kommentar zum GWB-Rixen*, § 20(2005)/Rdnr. 335; eine abweichende Ansicht wird in diesem Zusammenhang vertreten bei *Riesenkampff*, Umfang des Diskriminierungsverbotes nach § 26 Abs. 2, Satz 2 GWB, in: BB 1974, S. 207.

¹²⁴⁶ Vgl. in Bezug auf die Bewertung von Schuldverschreibungen v. *Randow*, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 95

großen Ratingagenturen noch nicht gegeben ist beziehungsweise sein kann¹²⁴⁷. Obwohl behauptet wird, dass eine dominierende Marktmacht dann (noch) nicht existent und vielmehr in einem solchen Fall (noch) eine gleiche Ausgangslage gegeben sei¹²⁴⁸, erfordert die Bestimmung einer „überlegenen Marktmacht“ im Verständnis des § 20 IV GWB jedoch eine Gesamtabwägung sämtlicher Größenkriterien¹²⁴⁹. Im Vordergrund steht hierbei eine „Ressourcenbetrachtung“¹²⁵⁰ und insofern insbesondere die Finanzkraft¹²⁵¹ aber auch der Zugang eines Unternehmens zu den Absatz- und Beschaffungsmärkten¹²⁵².

Die umfangreichen finanziellen Ressourcen der großen Ratingagenturen¹²⁵³ sind ein Indiz für das Bestehen einer überlegenen Marktmacht auch im Hinblick auf neue Marktsegmente¹²⁵⁴. Hinzu kommt, dass sich die etablierten Ratinganbieter auf eine bereits erzielte Akzeptanz in benachbarten Marktsegmenten stützen können¹²⁵⁵, da etwa der mit dem etablierten Produkt gleiche Basiswert eines neuen, strukturierten Papiers eine Bewertungserfahrung auch für das neue Produkt hervorstellt. Die Tatsache der Marktakzeptanz ist dabei als ein wesentliches Kriterium zur Auswahl einer Ratingagentur anzusehen¹²⁵⁶. In punkto Zugang der Anbieter von Bonitätsbewertung zu ihren Absatzmärkten, konkret auf dem Markt für Abonnementverträge beziehungsweise Lizenzen von Ratingveröffentlichungen sowie

¹²⁴⁷ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 90.

¹²⁴⁸ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 90.

¹²⁴⁹ Vgl. Frankfurter Kommentar zum GWB-*Rixen*, § 20(2005)/Rdnr. 332; vgl. auch Langen/Bunte-Schultz, 10. A., Band 1, § 20/Rdnr. 230, wo auf die Gesamtheit der Faktoren abgestellt wird, welche für eine marktliche Unternehmensposition bedeutend sind.

¹²⁵⁰ Vgl. detaillierter zum Terminus der „Ressourcenbetrachtung“ Frankfurter Kommentar zum GWB-*Rixen*, § 20(2005)/Rdnr. 332; Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 29 / Rdnr. 92; Immenga/Mestmäcker-Markert, § 20/Rdnr. 364, welcher u.a. auf relevante Beteiligungsverhältnisse verweist, m.w.N.; Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 682.

¹²⁵¹ Vgl. Emmerich, Kartellrecht, 11. A., § 29/Rdnr. 92, welcher die Niedrigpreisstrategien im Einzelhandel anführt.

¹²⁵² Vgl. Frankfurter Kommentar zum GWB-*Rixen*, § 20(2005)/Rdnr. 332; Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 682.

¹²⁵³ Siehe zu den Gewinnangaben der Ratingagenturen in 4. Teil: B, III, 3.

¹²⁵⁴ Vgl. in konkretem Bezug auf neue Finanzinstrumente Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 90 f.

¹²⁵⁵ Der hohe Grad des informationellen Netzwerkeffektes als Kriterium der Marktakzeptanz, welcher zumindest für Moody's und Standard & Poor's zu konstatieren ist, ergibt sich oben, siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹²⁵⁶ Siehe 4. Teil: B, III, 2; vgl. ferner Monro-Davies, Die Bonitätsbewertung von Banken, in: Handbuch Rating, S. 179, welcher das Kriterium der Marktakzeptanz als adäquates Kriterium für die Selektion einer Ratingagentur hervorhebt. Lemke in ders., Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 90 f, bejaht diesen Ansatz ebenfalls. Vgl. zudem Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 95, welcher auf den notwendigen Reichtum an „Vergleichsmaterial“ verweist.

dem Markt für die Beurteilung von Emissionen oder Emittenten können die großen Agenturen damit ebenfalls Vorsprung generieren.

Es lässt sich mithin festhalten: Den etablierten großen Ratingagenturen kommt sowohl hinsichtlich der Beurteilung bereits marktgängiger Bewertungsobjekte als auch bezüglich neuer Bewertungsobjekte eine überlegene Marktmachtstellung im Sinne des § 20 IV GWB zu.

b) Unbillige Behinderung kleiner und mittlerer Wettbewerber

Wie bereits gezeigt, besitzen die großen Ratingagenturen Einfluss auf das Verhalten der Marktgegenseite, sie können ja einen Vorsprung etwa durch ihre bereits vorhandene Marktakzeptanz erreichen. Eine grundsätzliche Voraussetzung zur Ausnutzung von Marktmacht¹²⁵⁷ ist damit vorliegend gegeben.

Es stellt sich primär die Frage, ob die Praxis verschiedener etablierter, marktmächtiger Ratingagenturen, *auftragslose Ratingbewertungen* durchzuführen, kleine und mittlere Konkurrenten im Sinne des § 20 IV GWB unbillig behindert.

Erforderlich für eine „Behinderung“ ist dabei eine objektiv nachteilige wettbewerbliche Auswirkung auf die zuletzt genannten Unternehmen¹²⁵⁸, welche unbillig ist¹²⁵⁹. Eine solche Situation solle dann vorliegen, sofern sich wertneutral¹²⁶⁰ feststellen lässt, dass die Betätigungsmöglichkeiten kleinerer und mittlerer Unternehmen beeinträchtigt sind¹²⁶¹. Unter dem Begriff wertneutral ist in diesem Zusammenhang

¹²⁵⁷ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 75.

¹²⁵⁸ Vgl. BGH WuW/E S. 863 ff., S. 870 – *Rinderbesamung II*; BGHZ 81, S. 322 ff., S. 327 – *Original-VW-Ersatzteile II*, BGHZ 116, S. 47 ff., S. 57 – *Amtsanzeigen*; BGH BB 1998, S. 2334 = WuW/E DE-R, S. 201 ff., S. 203 – *Schilderpräger im Landratsamt*; OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 589 ff., S. 592 – *Freie Tankstellen*; OLG Düsseldorf, uW/E DE-R, S. 829 ff. S. 832 – *Freie Tankstellen*; vgl. in der Literatur Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 76.

¹²⁵⁹ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 76.

¹²⁶⁰ Vgl. Frankfurter Kommentar zum GWB-*Rixen*, § 20 (2005)/Rdnr. 145; Immenga/Mestmäcker-*Markert*, § 20, Rdnr. 292, welcher auf eine nicht notwendigerweise erhebliche Wettbewerbsfremde verweist; vgl. schließlich Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 684, welcher sinngleich eine „rein objektive“ zu verstehende „Behinderung“ fordert.

¹²⁶¹ Vgl. aus der Rechtsprechung zu § 26 IV GWB a.F.: BGHZ 129, 203, 210 ff. – *Hitlisten-Platten*; vgl. zu § 26 II a.F. BGHZ 81, 322, 327 – *Original-VW-Ersatzteile II*; BGHZ 116, 47, 57 – *Amtsanzeiger*; Bunte, Die 5. GWB-Novelle, in: BB 1990, S. 1005; Frankfurter Kommentar zum GWB-*Rixen*, §

zu verstehen, dass diese Beeinträchtigung unabhängig davon festzustellen ist, ob das untersuchte Verhalten dem Leistungswettbewerb entgegensteht¹²⁶². Als Beurteilungsmaßstab kann herangezogen werden, ob das Verhalten der marktstarken Agenturen den kleineren Wettbewerbern den Eintritt beziehungsweise die Bewährung auf dem Markt für Bonitätsbewertungen erschwert, die zuletzt genannten folglich in ihren Betätigungsmöglichkeiten beeinträchtigt sind¹²⁶³.

Eine Behinderung ist dann als „unbillig“ einzustufen, sofern sie eine Qualität erreicht, welche sie auf der Wertungsebene mindestens in die Nähe eines Verdrängungswettbewerbes rückt¹²⁶⁴, die Verhaltensweise also nicht direkte Folge des Wettbewerbs oder in anderer Weise gerechtfertigt ist. Dabei soll der Verdrängungswettbewerb durch Unterbietungen von Selbstkostenpreisen geführt sein¹²⁶⁵. Konkret bedeutet dies, dass sich die Behinderung insofern durch Intensität oder besondere Häufigkeit charakterisiert, dass gerade durch die Behinderung eine Gefahr für den Wettbewerb geschaffen wird¹²⁶⁶. Ob im Einzelfall tatsächlich von einer Unbilligkeit auszugehen ist, kann nur durch eine Interessenabwägung beurteilt werden, in welche neben den Interessen aller Beteiligten die auf die Freiheit des Wettbewerbs gerichtete Zielsetzung des Gesetzes zu berücksichtigen ist¹²⁶⁷. Gesetzliche Wertungen in anderen Bereichen – etwa im EG-Kartellrecht – können die Interessenabwägung beeinflussen¹²⁶⁸. Generell ist auf Seiten des behinderten Unternehmens dessen Interesse an Chancengleichheit und an einer ungehinderten

20(2005)/Rdnr. 145; Immenga/Mestmäcker-*Markert*, § 20/Rdnr. 292; Ulmer, Kartellrechtliche Schranken der Preisunterbietung nach § 26 IV GWB, in: FS für Frhr. v. Gamm, S. 684.

¹²⁶² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 91.

¹²⁶³ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 92.

¹²⁶⁴ OLG Düsseldorf, WuW/E, S. 2642 ff. – *Siegener Kurier*; vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20, Rdnr. 48.

¹²⁶⁵ OLG Düsseldorf, WuW/E, S. 2642 ff. – *Siegener Kurier* Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 48.

¹²⁶⁶ Vgl. OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R, S. 829 ff., S. 836 – *Freie Tankstellen*.

¹²⁶⁷ Vgl. BGHZ 38, S. 90 ff., S. 102 – *Treuhandbüro*; BGH, WuW/E, S. 2479 ff., S. 2482 – *Reparaturbetrieb*; S. 2683 ff., S. 2686 – *Zuckerrübenanlieferungsrecht*; WuW/E, S. 3058 ff., S. 3063 – *Pay-TV-Durchleitung*; ständige Rspr.; zur Abwägung vgl. auch OLG München, WuW/E DE-R, S. 313 ff.; S. 316 – *Hörfunkwerbung*; BKartA, WuW/E DE-V, S. 289 ff., S. 293 – *Freie Tankstellen*.

¹²⁶⁸ Vgl. BGH, WuW/E, S. 2875 ff., S. 2880 f. – *Herstellerleasing*; WuW/E, S. 3104 ff.; S. 3107 – *Zuckerrübenanlieferungsrecht II*; WuW/E DE-R, S. 206 ff.; S. 208 = BB 1998, S. 2332 ff., S. 2333 – *Depotkosmetik*; Langen/Bunte-Schultz, 10. A., Band 1, § 20/Rdnr. 135.

wettbewerblichen Betätigung heranzuziehen¹²⁶⁹. Es ist zudem entscheidend, ob dem Normadressaten weniger beeinträchtigende Mittel zur Verfügung stehen¹²⁷⁰.

Für eine Anwendung des Regelbeispiels des § 20 IV 2, Nr. 2 GWB¹²⁷¹, dem nicht nur gelegentlichen Angebot unter Einstandspreis, fehlt es im konkreten Falle unbeauftragter Ratings bereits an einem Angebot. Vielmehr gestaltet sich die unbeauftragte Ratingvergabe ohne Vereinbarung mit einer Ratingagentur. Die auch schon im Rahmen der Erörterung des § 19 GWB aufgeworfene Frage der Beurteilung von Raterstellungen zu einem Preisniveau unter Markt¹²⁷² findet insofern unter § 20 IV GWB nicht ihren Maßstab.

Ansonsten ergibt sich aus § 20 IV GWB keine abweichende Beurteilung der untersuchten Verhaltensweisen im Vergleich zu § 20 I, II GWB.

c) Beweislast

Die Beweislast besteht zu Gunsten der behinderten Unternehmen¹²⁷³, was sich aus § 20 V GWB ergibt. Ist bereits der Anschein für eine unbillige Behinderung gegeben, muss das belastende Unternehmen diesen Anschein widerlegen¹²⁷⁴.

¹²⁶⁹ Vgl. OLG München, WuW/E DE-R, S. 313 ff., S. 316 - *Hörfunkwerbung*.

¹²⁷⁰ Vgl. zu diesem „Grundsatz des geringstmöglichen Eingriffs“ BGH WuW/E, S. 1829 ff., S. 1838 – *Original VW-Ersatzteile II*.

¹²⁷¹ Die konkretisierende Funktion stellt etwa *Bechtold* fest, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 80.

¹²⁷² Siehe 4. Teil: C, II, 3, a), 2).

¹²⁷³ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 85.

¹²⁷⁴ Vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 85. Die Beweiserleichterung gilt nicht im Bußgeldverfahren, sondern nur im Verwaltungsverfahren und Zivilprozess, vgl. Bechtold, GWB, 4. Auflage, § 20/Rdnr. 84.

IV. Zwischenergebnis

1. Eine Anwendbarkeit des § 19 GWB scheitert in Bezug auf Ratingagenturen an einer zumindest derzeit weder einzeln noch als Oligopol gegebenen Marktbeherrschung¹²⁷⁵.
2. § 20 I, II GWB, aber auch § 20 IV GWB sind demgegenüber in Bezug auf Herabstufungsdrohungen, Veröffentlichungen unbeauftragter Ratings, das Notching sowie das Nichtoffenlegen von Ratingmethoden durch die großen Ratingagenturen einschlägig¹²⁷⁶.

D. Zwischenergebnis 4. Teil

1. Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) sowie § 1 GWB: Die Anwendbarkeit des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) bezüglich der Vereinheitlichung von Ratingtools scheitert an der Zwischenstaatlichkeit¹²⁷⁷. Für die Toolvereinheitlichung ist dann § 1 GWB unmittelbar anwendbar. Für die Verständigung der drei großen Ratingagenturen kommt eine Ausnahme vom Kartellverbot des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) beziehungsweise § 1 GWB nicht in Betracht, für die Baseler Eigenkapitalstandards dagegen schon¹²⁷⁸. Im Falle der Zwischenstaatlichkeit der einheitlichen Verwendung von Ratingtools wäre auch diese nach Art. 101 III AEUV (Art. 81 III EGV), ansonsten nur nach § 2 GWB vom Kartellverbot befreit¹²⁷⁹.
2. Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV): Unterlassungs- und Schadenersatzansprüche sowie gegebenenfalls eine Nichtigkeit nach mitgliedstaatlichem Recht scheitern zumindest derzeit an einer nicht vorliegenden Einzelmarktbeherrschung sowie einer ebenfalls nicht gegebenen kollektiven Marktbeherrschung¹²⁸⁰.

¹²⁷⁵ Siehe 4. Teil: C, II, 2.

¹²⁷⁶ Siehe 4. Teil: C, III.

¹²⁷⁷ Siehe 4. Teil: B, II, 3, c).

¹²⁷⁸ Siehe 4. Teil: B, II, 5.

¹²⁷⁹ Siehe 4. Teil: B, II, 5.

¹²⁸⁰ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

3. § 19 GWB: Eine Anwendbarkeit des § 19 GWB scheitert in Bezug auf Ratingagenturen an einer zumindest derzeit weder einzeln noch als Oligopol gegebenen Marktbeherrschung¹²⁸¹.

4. § 20 GWB: § 20 I, II sowie § 20 IV GWB sind bezüglich Herabstufungsdrohungen, Veröffentlichungen unbeauftragter Ratings, das Notching sowie das Nichtoffenlegen von Ratingmethoden durch die großen Ratingagenturen einschlägig¹²⁸².

¹²⁸¹ Siehe 4. Teil: C, II, 2.

¹²⁸² Siehe 4. Teil: C, III.

5. Teil: Ratings aus Sicht des Rechts des unlauteren Wettbewerbs

A. Ratings aus Sicht des europäischen Rechts des unlauteren Wettbewerbs

Die EU-Harmonisierung des Wettbewerbsrechts erfolgte bisher in erster Linie durch Richtlinien¹²⁸³.

I. Richtlinie über die irreführende Werbung

Art. 3 der Richtlinie über die irreführende Werbung, welcher einen Beurteilungsmaßstab für irreführende Werbung¹²⁸⁴ verschaffen soll, findet seine Entsprechung in § 5 II UWG¹²⁸⁵. Das Irreführungsverbot des UWG ist der Irreführungsrichtlinie angepasst¹²⁸⁶. Daher wird auf die noch folgenden Ausführungen zu § 5 UWG verwiesen.

II. Richtlinie über die vergleichende Werbung

Die Richtlinie über vergleichende Werbung¹²⁸⁷ ergänzt die Richtlinie über die irreführende Werbung in ihrem Art. 3a um eine Definition der vergleichenden Werbung sowie einen Katalog von Merkmalen zulässiger Werbevergleiche. Hier nicht erfasste Werbevergleiche sind unzulässig¹²⁸⁸. Die Richtlinie ist in § 6 UWG umgesetzt, wobei im deutschen Recht weder für strengere, § 7 II UWG, noch für liberalere Bestimmungen Raum bestanden hat¹²⁸⁹. Daher wird auf die noch folgenden Ausführungen zu § 6 UWG verwiesen.

¹²⁸³ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, UWG, 4. A., Einf C, Rdnr. 26.

¹²⁸⁴ Richtlinie 84/450/EWG des Rates vom 10.9.1984 zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedsstaaten über irreführende Werbung (ABl. L 250 v. 19.9.1984, S. 17 = GRUR Int 84, S. 688).

¹²⁸⁵ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, UWG, 4. A., Einf C, Rdnr. 30.

¹²⁸⁶ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, UWG, 4. A., § 5, Rdnr. 46.

¹²⁸⁷ Richtlinie 97/55/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 84/450/EWG über irreführende Werbung zwecks Einbeziehung der vergleichenden Werbung (ABl. L 290 v. 23.10.1997, S. 18 = GRUR Int 97, S. 985).

¹²⁸⁸ Vgl. Dies ist mittlerweile anerkannt, vgl. Piper/Ohly-Ohly, UWG, 4. A., Einf C/Rdnr. 34.

¹²⁸⁹ Aus dem Regelungszusammenhang seien liberalere Bewertungen zu vermeiden, vgl. Piper/Ohly-Ohly, UWG, 4. A., Einf C, Rdnr. 34.

III. Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken

Das Rating könnte ferner durch die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken¹²⁹⁰ reguliert sein. Art. 8 der Richtlinie untersagt aggressive Geschäftspraktiken und soll Verhaltensweisen unterbinden, welche sich nachteilig auf eine rationale Marktentscheidung auswirken¹²⁹¹. Anh I Nr. 29 der Richtlinie über unsaubere Geschäftspraktiken normiert die Aufforderung zur Bezahlung unbestellt erbrachter Dienstleistungen – und um solche würde es sich bei unbeauftragten Ratings handeln - als Geschäftspraxis unlauterer aggressiver Natur¹²⁹².

Es muss allerdings dabei die Eignung vorliegen, die Entscheidungsfreiheit des Verbrauchers erheblich zu beeinträchtigen¹²⁹³. Die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken bezieht sich damit unmittelbar nur auf den Geschäftsverkehr zwischen Gewerbetreibenden und Verbrauchern¹²⁹⁴. Gemäß Erwägungsgrund 8 der Richtlinie erfolgt jedoch auch ein mittelbarer Schutz rechtskonform handelnder Unternehmen vor Mitbewerbern, sofern letztere gegen das Unlauterkeitsrecht verstoßen¹²⁹⁵.

Zur Umsetzung der Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken ist zum 30.12.2008 das Erste Gesetz zur Änderung des UWG in Kraft getreten.

B. Ratings aus Sicht des deutschen Rechts des unlauteren Wettbewerbs

I. Anwendbarkeit des deutschen Rechts des unlauteren Wettbewerbs

Außervertragliche Schuldverhältnisse aus marktbezogenem unlauterem Wettbewerb unterliegen dem Recht des Marktortes, das heißt dem Recht des Staates, in dessen Gebiet die Wettbewerbsbeziehungen beeinträchtigt werden, Art. 6 I ROM II. Anders verhält es sich bei konkurrentenbezogenem Wettbewerb: Beeinträchtigt ein

¹²⁹⁰ Richtlinie vom 11.5.2005 (2005/29/EG), ABl. L 149 v. 11.6.2005, S. 22 = GRUR Int 05, 569.

¹²⁹¹ Erwägungsgründe 7, 14; Art. 5 II lit b.

¹²⁹² Im vom Bundeskabinett am 21.05.2008 beschlossenen Entwurf zur Änderung des UWG findet sich dieser Passus in Nr. 29 des Anhanges zu § 3 III wieder.

¹²⁹³ Vgl. Piper/*Ohly-Ohly*, UWG, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 13.

¹²⁹⁴ Vgl. Piper/*Ohly-Ohly*, UWG, 4. A., Einf C, Rdnr. 43.

¹²⁹⁵ Vgl. Erwägungsgrund 8 der Richtlinie 2005/29/EG.

unlauteres Wettbewerbsverhalten ausschließlich die Interessen eines bestimmten Wettbewerbers, ist gemäß Art. 6 II ROM II die Anwendbarkeit von Art. 4 ROM II gegeben, so dass es auf den Ort des Schadenseintrittes ankommt. Bei offensichtlich engerer Verbindung des Wettbewerbsdelikts zu einer anderen Rechtsordnung, ist allerdings letztere einschlägig, Art. 6 II i. V. m. Art. 4 III ROM II, so dass die vorgenannten Anwendbarkeitsregelungen insoweit verdrängt werden. Soweit in der folgenden Untersuchung kein anders lautender Hinweis erfolgt, ist von wettbewerbsrechtlichen Beeinträchtigungen sowie Schadenseintritten in der Bundesrepublik Deutschland auszugehen, so dass das deutsche Recht des unlauteren Wettbewerbs anwendbar ist.

Konkret kommen in diesem Zusammenhang als rechtliche Untersuchungsgrundlagen die folgenden Vorschriften in Betracht:

- Beeinträchtigung der Entscheidungsfreiheit, § 4 Nr. 1 UWG
- Herabsetzung eines Mitbewerbers, § 4 Nr. 7 UWG.
- Anschwärzung, § 4 Nr. 8 UWG.
- Gezielte Behinderung von Mitbewerbern, § 4 Nr. 10 UWG
- Handlung zuwider einer gesetzlichen Vorschrift, § 4 Nr. 11 UWG
- Irreführende geschäftliche Handlungen sowie Irreführung durch Unterlassen, §§ 5 und 5a UWG¹²⁹⁶.
- Vergleichende Werbung, § 6 UWG¹²⁹⁷.
- Unzumutbare Belästigung, § 7 UWG.
- Verschleierung des Werbecharakters von geschäftlichen Handlungen mittels des Rating, § 4 Nr. 3 UWG.

¹²⁹⁶ Im UWG 2009 wird der Wortlaut der „(Irreführenden) Werbung“ durch denjenigen der „(Irreführende(n)) geschäftliche(n) Handlung“ ersetzt, § 5 I UWG. Vgl. zur Anwendung des § 5 UWG Köhler, Ranking als Rechtsproblem, in: Privatrecht in Europa – Vielfalt, Kollision, Kooperation - Festschrift für Hans Jürgen Sonnenberger zum 70. Geburtstag, S. 250, wobei eine Anpassung der bei Köhler genannten Rechtsvorschriften an die sinnmäßig nachgefolgten Vorschriften des neuen UWG in der Fassung der Bekanntmachung vom 03.07.2004 (BGBl. I S. 1414) erfolgte.

¹²⁹⁷ Vgl. Köhler, Ranking als Rechtsproblem, in: Privatrecht in Europa – Vielfalt, Kollision, Kooperation - Festschrift für Hans Jürgen Sonnenberger zum 70. Geburtstag, S. 250, wobei eine Anpassung der bei Köhler genannten Rechtsvorschriften an die sinnmäßig nachgefolgten Vorschriften des neuen UWG in der Fassung der Bekanntmachung vom 03.07.2004 (BGBl. I S. 1414) erfolgte.

Als Untersuchungsmaßstab kann ferner das allgemeine Verbot unlauteren Wettbewerbs dienen, welches in der Generalklausel des § 3 UWG normiert ist.

II. Ratings als unlautere geschäftliche Handlung gemäß § 3 UWG

Es stellt sich zunächst die Frage der Aktivlegitimation. Ist der Bewertete und/oder der Bewerter klagebefugt? Maßgeblich ist § 8 III Nr. 1 UWG, welche für diese Befugnis zwar auf „Mitbewerber“, hingegen nicht auf solche Parteien hinweist, welche als typische Bewertete beziehungsweise Emittenten bewerteter Objekte in Betracht kommen¹²⁹⁸. Die Regelung des § 8 III UWG ist dabei abschließend¹²⁹⁹. In der Praxis kommen konkurrierende Bewerter in Befugnis eines eigenen Abwehranspruches, welchen in Fällen, in denen nur eigene Interessen verletzt sind, auch nur diese Bewerter auszuüben befugt sind¹³⁰⁰.

Mitbewerber ist gemäß § 2 I Nr. 3 UWG, wer mit einem Unternehmer in einem konkreten Wettbewerbsverhältnis steht. Relevant ist an dieser Stelle die Aufnahme der Geschäftstätigkeit¹³⁰¹, etwaige Wettbewerbsverstöße, welche in die Zeit vor der Aufnahme der Geschäftstätigkeit fallen, sind mithin unbeachtlich¹³⁰². Praktisch gesehen sind also geschäftstätige Bewerter erfasst, nicht hingegen solche, die lediglich die Aufnahme der Geschäftstätigkeit planen, eben diese Geschäftstätigkeit aber möglicherweise von einem Beseitigungs- oder Unterlassungsanspruch beziehungsweise dessen Durchsetzung abhängig machen. Angesichts eines aus wettbewerblicher Sicht problematischen Marktumfeldes und insofern der Gefahr eines Scheiterns auf dem Markt könnten nämlich die Investitionskosten als zu hoch und zu risikobehaftet angesehen werden. Ratingagentur und Emittent stehen dabei jedenfalls nicht in einem Wettbewerbsverhältnis¹³⁰³. Es mangelt dafür an Nachteilen der Emittenten, welche mit den Vorteilen der Ratingagenturen korrespondieren¹³⁰⁴.

¹²⁹⁸ Vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 183 ff.

¹²⁹⁹ Vgl. BegrRegEntw, B zu § 8, BT-Drucks 15/1487, S. 22. Vgl. auch Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 185.

¹³⁰⁰ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 8/Rdnr. 3.3; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, § 8, Rdnr. 104 f.

¹³⁰¹ Vgl. BGH GRUR 95, 697, 699 – *Funny Paper*.

¹³⁰² Vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, § 8, Rdnr. 110.

¹³⁰³ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 42; Meyer, Rechtsfragen des externen Rating im Kontext aktueller Entwicklungen unter Berücksichtigung der besonderen Bedeutung für Kreditinstitute und Mittelstand, S. 63; Randow fasst als Wettbewerb der

Ratingagenturen nur denjenigen mit den mitbewerbenden Agenturen auf, vgl. Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 87; Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 357.

¹³⁰⁴ Vgl. Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 280.

1. Geschäftliche Handlungen

Zunächst nicht relevant ist die Klärung der Frage, ob es sich bei Ratings um Tatsachenbehauptungen oder Meinungsäußerungen handelt: Beide können vom Begriff der geschäftlichen Handlung¹³⁰⁵ des § 3 UWG umfasst sein¹³⁰⁶. Im zum 30.12.2008 in Kraft getretenen Gesetz zur Änderung des UWG wird der vorherige Wortlaut der „Wettbewerbshandlung“ durch denjenigen der „geschäftlichen Handlung“ ersetzt¹³⁰⁷.

Der Begriff der geschäftlichen Handlung ist in § 2 I Nr. 1 des UWG definiert. Demnach ist hierunter „jedes Verhalten einer Person zugunsten des eigenen oder eines fremden Unternehmens (...), das mit der Förderung des Absatzes oder des Bezugs von Waren oder Dienstleistungen oder mit dem Abschluss oder der Durchführung eines Vertrages (...)“ über solche objektiv zusammenhängt. Zeitlich ist dieses Verhalten nun sowohl vor, während als auch nach Vertragsschluss relevant, § 2 I Nr. 1 UWG. Soweit die Gesetzesbegründung keine neuartige Interpretationen der hier behandelten Normen mit sich bringt, wird im Folgenden auf die zum bisherigen Recht entwickelten Rechtsgrundsätze abgestellt.

Vorliegen muss in objektiver Hinsicht ein solches Tun, welches sich zur Förderung des Absatzes oder des Bezuges einer Person, unabhängig von einem Nachteil einer anderen Person¹³⁰⁸, eignet¹³⁰⁹.

Für Ratingagenturen kann von einem Handeln im geschäftlichen Verkehr, einem ungeschriebenen Tatbestandsmerkmal¹³¹⁰, ausgegangen werden: Ratingagenturen

¹³⁰⁵ Das UWG findet nach neuem Recht auch für das Verhalten der Unternehmen während und nach Vertragsschluss Anwendung, § 2 I Nr. 1 UWG. Bisher bestand seitens des UWG ein Bezug nur auf Handlungen vor Vertragsschluss.

¹³⁰⁶ Vgl. in Bezug auf § 1 UWG a.F. BGH GRUR 1962, 45, 47 – *Betonzusatzmittel* – (Urt. v. 14.07.1961 – I ZR 40/60); BGH GRUR 1964, 392, 394 – *Weizenkeimöl* – (Urt. v. 21.02.1964, I ZR 108/62).

¹³⁰⁷ Das UWG findet nach neuem Recht auch für das Verhalten der Unternehmen während und nach Vertragsschluss Anwendung, § 2 I Nr. 1 UWG. Bisher bestand seitens des UWG ein Bezug nur auf Handlungen vor Vertragsschluss.

¹³⁰⁸ Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, UWG, 27 A., §2/Rdnr. 44.

¹³⁰⁹ Vgl. zur Vorgängervorschrift des § 3 UWG n. F., dem § 1 UWG a. F.: BGHZ 3, 270, 276 f. – *Constanze I*; BGHZ 19, 299, 303 – *Kursverwaltung*; BGHZ 19, 392, 393 – *Anzeigenblatt*; BGH GRUR 1953, 293, 294 – *Fleischbezug*; BGH GRUR 1960, 384, 386 – *Mampe Halb und Halb I*; BGH GRUR 1981, 658, 659 f. – *Preisvergleich*; BGH GRUR 1983, 379, 380 – *Geldmafiosi*; BGH GRUR 1986, 898, 899 – *Frank der Tat*; BGH GRUR 1997, 907, 908 – *Emil-Grünbär-Klub*.

erstellen und publizieren Bonitätsbeurteilungen, um auf dem Angebotsmarkt für diese Beurteilungen den wirtschaftlichen Geschäftszweck¹³¹¹ der Gewinnmaximierung zu verfolgen.

Wie stellt es sich allerdings für solche Ersteller von Ratings dar, welche keinen Erwerbszweck verfolgen beziehungsweise deren Tun ohne die Absicht einer Gewinnerzielung erfolgt? Zu denken ist hier etwa an gemeinnützige Publikationen. Nach Rechtsprechung des BGH stellen auch deren Maßnahmen ein Handeln im geschäftlichen Verkehr dar¹³¹², und zwar unabhängig davon, ob ein Kaufmann oder eine Privatperson handelt¹³¹³.

Ratingagenturen vergeben auftragslose Ratingbeurteilungen, um ihren Marktanteil etwa an beurteilten Schuldverschreibungen zu erhöhen. Hieraus lässt sich bereits ableiten, dass unbeauftragte Ratings im Zusammenhang mit der eigenen Förderung von Ratingagenturen stehen¹³¹⁴.

Da zudem auch derjenige Geschäftszweck, welcher gefördert wird, ein fremder sein kann¹³¹⁵, erfüllen die oben genannten alternativen Akteure auch in dieser Hinsicht die Anforderung einer Handlung im geschäftlichen Verkehr: Ratingagenturen fördern etwa einen gut bewerteten Emittenten gegenüber einem negativ Beurteilten¹³¹⁶, wobei der Betrag, welchen etwa ein zeichnungswilliger Investor anzulegen gedenkt, immer nur einmal zur gleichen Zeit angelegt werden kann¹³¹⁷.

¹³¹⁰ Vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 2/Rdnr. 15, 16, § 3/Rdnr. 5, 6.

¹³¹¹ Auf die marktgerichtete Verfolgung eines wirtschaftlichen Geschäftszweckes stellt ab BGH GRUR 53, 293, 294 – *Fleischbezug*; BGHZ 19, 299 303=GRUR 56, 216, 217 – *Staatliche Kurverwaltung/Bad Ems*; GRUR 60, 384, 386 – *Mampe Halb und Halb 1*; GRUR64, 208, 209 – *Fernsehinterview*; GRUR 93, 761, 762 – *Makler-Privatangebot*; GRUR 93, 917, 919 – *Abrechnungssoftware für Zahnärzte*; BGHZ 144, 255, 262 = GRUR 00, 1076, 1077 – *Abgasemissionen*, stRspr.).

¹³¹² BGH GRUR 62, 254, 255 – *Fußball-Programmheft*; BGHZ 82, 375, 395 = GRUR 82, 425, 430 – *Brillen-Selbstablagestellen*.

¹³¹³ Das Gesetz stellt nicht auf die Person des Handelnden ab sondern auf dessen Tätigkeit, vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. A., § 2, Rdnr. 11.

¹³¹⁴ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 279.

¹³¹⁵ Vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 2/Rdnr. 18 und 39; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, § 2, 4. A., Rdnr. 11.

¹³¹⁶ Vgl. Reichenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher? - S. 357.

¹³¹⁷ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 281.

Ein Handeln im geschäftlichen Verkehr stellt nicht gleichsam eine Förderungshandlung dar sondern nur dann, wenn das Ziel darin besteht, eigenen oder fremden Wettbewerb zu fördern¹³¹⁸. Ob diese Zielsetzung dabei ein ausschließlich objektives Tatbestandsmerkmal darstellt¹³¹⁹ oder durch eine subjektive Wettbewerbsabsicht ergänzt sein muss¹³²⁰, ist bisher *streitig gewesen*. Nach der UWG Reform 2008 stellt der Wortlaut nunmehr auf einen objektiven Zusammenhang ab. Ein finaler Zurechnungszusammenhang wäre mit Art. 2 Buchstabe d der Richtlinie 2005/29/EG kaum noch zu vereinbaren. Aufgrund der aktuellen Rechtsänderung und bisher mangelnder Rechtsprechung und Kommentierung¹³²¹, zumindest aber im Sinne eines Rechtsvergleichs soll der zumindest bisherige Streit in dieser Sache aber dennoch vertieft werden.

Der Gesetzeswortlaut stellte auf den subjektiven Hintergrund der in Rede stehenden Handlung ab, die soeben genannten Wirtschaftstätigkeiten eines eigenen oder fremden Unternehmens zu fördern. Daher ist bisher davon auszugehen gewesen, dass sich die Untersuchung des Rating, ob dieses den Tatbestand einer Wettbewerbshandlung erfüllt, anders als im Rahmen des UWG vor 2004, welches im Rahmen des insofern abgelösten Tatbestandsmerkmals des „Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs“ ergänzend zumindest auf eine objektive Wettbewerbshandlung abstellte¹³²², nunmehr auf diese subjektive Komponente zu verengen scheint.

Eine Klärung, ob ein subjektives Moment zu fordern gewesen ist, erübrigt sich, sofern bereits der objektive Ansatz zu verneinen ist.

¹³¹⁸ Vgl. Fezer-Fezer, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 2/Rdnr. 27; vgl. Piper/Ohly, *UWG*, § 2, Rdnr. 20.

¹³¹⁹ Diese Ansicht vertraten: Fezer-Fezer, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 2/Rdnr. 27 ff, 31 ff; aktuell Piper/Ohly, *UWG*, § 2, Rdnr. 20 und 22.

¹³²⁰ Dies vertraten vormals: Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 26. A., § 2/Rdnr. 24 ff; Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Keller, § 2 I, Nr. 1, Rdnr. 28, 32 ff, 38 ff; HK-Meckel, *Wettbewerbsrecht*, § 2/Rdnr. 10; Lettl, *UWG*, Rdnr. 88 ff; Berlit, *WettbR*, Rdnr 4 ff).

¹³²¹ Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, *UWG*, 27 A., § 2/Rdnr. 46 bestätigen allerdings, dass es auf eine Wettbewerbsförderungsabsicht nicht mehr ankommt.

¹³²² Gefestigte Rspr., vgl. BGHZ 136, 111, 117 – *Kaffeebohne*.

Es stellt sich an dieser Stelle die Frage, welche Wettbewerbskonstellationen in Betracht kommen. Für den Fall auftragslos erteilter Ratings¹³²³ soll zwischen zwei Wettbewerbskonstellationen zu differenzieren sein: Einerseits diejenige der Ratingagenturen untereinander und andererseits ein solcher Wettbewerb, welcher zwischen den bewerteten Emittenten stattfindet¹³²⁴. Ein Wettbewerbsverhältnis zwischen Ratingagenturen und Emittenten ist demgegenüber nicht auszumachen¹³²⁵. Da weitere Wettbewerbsverhältnisse in Ermangelung weiterer Beteiligter Parteien am Rating nicht bestehen, die aufgezeigten jedoch auch im Falle in Auftrag gegebener Ratings in Erscheinung treten¹³²⁶, erscheint die genannte Differenzierung als *grundsätzlich* relevant bei erfolgten Ratings.

In Bezug auf den Wettbewerb von Bewerteten untereinander ist zu analysieren, ob und inwiefern Ratingagenturen durch Ratingerteilungen auf die – aus ihrer Sicht fremde – Situation, etwa um die Aufnahme publikumsfinanzierten Fremdkapitals, potentiell Einfluss ausüben können.

Zunächst geht die Tatsache, dass ein Dritter beziehungsweise ein außerhalb des Wettbewerbs (etwa der Emittenten) Handelnder agiert, mit § 2 I Nr. 1 UWG konform¹³²⁷. Wichtig ist, dass dieses Bewerben etwa im Rahmen einer eigenen unternehmerischen Tätigkeit erfolgt. Wie bereits festgestellt, ist das niedrige Rating eines Emittenten beziehungsweise eines von ihm emittierten Zertifikates dazu geeignet, höhere Kapitalbeschaffungskosten im Vergleich zur Situation vor dieser Ratingerteilung zu verursachen¹³²⁸. Demgegenüber wird der Emittent, als ein

¹³²³ Ein Beispielsfall beauftragter beziehungsweise solicited Ratings sind solche in Bezug auf Anleihen aus Verbriefungen, vgl. Morkötter/Westerfeld, Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung, in: ZKredW 2008, S. 393.

¹³²⁴ So Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 42

¹³²⁵ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 42.

¹³²⁶ Das einzige ersichtliche Differenzierungskriterium des informatorischen Rückgriffes auf öffentlich zugängliche Informationen anstelle einer auf Ratingvertragsbasis vereinbarten Überlassung von Informationen seitens des bewerteten Unternehmens an die Ratingagentur. Für den Ratinganwender ist diese Unterscheidung mangels Kennzeichnung der Auftragslosigkeit aber zumindest in der Vergangenheit nicht erkennbar gewesen, vgl. Everling, Credit rating durch internationale Agenturen, S. 55 f; Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 42, schließt ja keines der erwähnten Wettbewerbsverhältnisse aus.

¹³²⁷ Vgl. Fallgestaltungen in BGH GRUR 97, 912 – *Die Besten I*; GRUR 97, 914 – *Die Besten II*; OLG Köln 95, 433; 00 75, 99; Piper/Ohly, UWG, § 2, Rdnr. 30.

¹³²⁸ Siehe 2. Teil: B, I, 1.

Unternehmen¹³²⁹, welches unmittelbar oder in Bezug auf die von ihm zu vertreibenden Zertifikate über eine im relativen Vergleich höhere Ratingeinstufung verfügt, von positiven Effekten in Bezug auf seine Kosten des Einstandes von Finanzierungsmitteln profitieren können¹³³⁰. Finanzierungsleistungen sind dabei als Dienstleistungen im Sinne des § 2 I Nr. 1 UWG auch zu interpretieren¹³³¹. Insofern wird infolge des Ratings die Wettbewerbsposition des über die bessere Einstufung verfügenden Bewerteten gefördert. Damit ist eine geschäftliche Handlung i. S. d. § 3 UWG durch die Publizierung einer Ratingagentur in objektiver Hinsicht gegeben.

Von dieser Wertung können auch Ratersteller auf Seiten der öffentlichen Hand mitumfasst sein. Beispielsweise sei hier auf Körperschaften des öffentlichen Rechtes wie etwa die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) verwiesen. Erwerbswirtschaftliche Maßnahmen seitens der öffentlichen Hand sind nämlich ebenfalls als Handlungen im geschäftlichen Verkehr zu werten, sofern die öffentliche Hand in Form des privaten Rechtes etwa als Handelsgesellschaft Teil des Wettbewerbes ist¹³³². Ein Exempel hierfür ist das Geschäft der in Beteiligung befindlichen IKB¹³³³, welche im Finanzierungsgeschäft für Firmenkunden konkurriert.

Die Förderung einer Geschäftssituation ist in objektiver Hinsicht damit gegeben. Pro und Contra hinsichtlich der subjektiven Komponente erübrigen sich, sofern letztere vorliegt. Zu klären ist damit, ob der genannte subjektive Hintergrund des Rating als Handlung beim Durchführer des Rating zu bejahen ist. Für eine Wettbewerbshandlung in subjektiver Hinsicht bedarf es des Vorliegens einer wettbewerbsbezogenen *Förderungsabsicht*¹³³⁴.

¹³²⁹ Vgl. zum Tatbestandsmerkmal der Förderung des Wettbewerbs eines *Unternehmens* Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 2/Rdnr. 54 sowie Piper/Ohly-Piper, UWG, § 2, Rdnr. 45.

¹³³⁰ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 43.

¹³³¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 2/Rdnr. 39; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, § 2, Rdnr. 48.

¹³³² Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 2, Rdnr. 12. Vgl. auch weiterführend Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 2/Rdnr. 18 und 25, wonach die rein hoheitliche Tätigkeit auszuschließen ist.

¹³³³ IKB Deutsche Industriebank AG, vgl. <http://www.ikb.de/content/de/metanavigation/impressum.jsp>, Abruf vom 06.07.2009.

¹³³⁴ Vgl. in Bezug auf § 1 UWG a. F. die ständige Rechtsprechung: BGHZ 3, 270, 277 - *Constanze I*; BGHZ 19, 392, 393 f. - *Anzeigenblatt*; BGH GRUR 1953, 293, 294 - *Fleischbezug*; BGH GRUR 1960, 384, 386 - *Mampe Halb und Halb I*; BGH GRUR 1981, 658, 659 f. - *Preisvergleich*; BGH GRUR 1983, 379, 381 - *Geldmafiosi*; BGH GRUR 1986, 812, 813 - *Gastrokritiker*; BGH GRUR 1986, 898, 899 - *Frank der Tat*; BGH GRUR 1998, 167, 168 - *Restaurantführer*; vgl. aus der Literatur etwa Bauer, Handeln zu Zwecken des Wettbewerbes, S. 53 ff.; Baumbach/Hefermehl-Köhler, UWG, 23. A., §

Es stellt sich in diesem Zusammenhang zunächst die Frage, ob eine solche Handlung, welche den Wettbewerb objektiv fördert, stets auch mit einer Wettbewerbsabsicht einhergeht. Vor dem Hintergrund des so bezeichneten „Erfahrungsschlusses“¹³³⁵ wird – wenngleich fallabhängig – im Sinne dieses Gleichlaufes beurteilt¹³³⁶. Hiervon sei dann grundsätzlich auszugehen, sofern sich miteinander im Wettbewerb befindliche Marktteilnehmer im geschäftlichen Verkehr kredit- oder unternehmenskritisch äußern¹³³⁷. Anders sieht dies etwa *Reidenbach*, der eine Unzulässigkeit nach § 3 UWG trotz seinerseits anerkannter Wettbewerbsförderung nicht schlicht dadurch begründet sieht, dass ein Analyst ungefragt eine negative Aussage über einen Emittenten trifft¹³³⁸.

Betrachtet man den Einfluss des Ratings auf den „fremden“ Wettbewerb zwischen den Bewerteten, so könnte möglicherweise auch im Falle unbeauftragter Ratings ein Gleichlauf nicht ohne weiteres vermutet werden¹³³⁹. Hinzutreten müsse dann der indizielle Nachweis einer Wettbewerbsabsicht¹³⁴⁰. Derartige Indizien sollen erkennen

2/Rdnr. 24, m. w. N.; Brinkmann, Der äußerungsrechtliche Unternehmensschutz in der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, in: GRUR 1988, S. 516; Großkommentar UWG-*Schünemann*, Einl./Rn. D. 215; Schricker, Öffentliche Kritik an gewerblichen Erzeugnissen, in: AcP 1972 (172), S. 204; diesbezüglich kritisch Emmerich, UWG, 7. A., § 4, III.

¹³³⁵ Vgl. zu dieser Bezeichnung BGHZ 45, 296, 302 - *Höllengeuer*; Baumbach/Hefermehl-Köhler, 23. A., § 2/Rdnr. 26.

¹³³⁶ Vgl. hierzu BGHZ 3, 270, 277 - *Constanze I*; BGHZ 14, 163, 171 - *Constanze*; BGHZ 45, 296, 302 - *Höllengeuer*; BGH GRUR 1957, 93, 94 - *Jugendfolmverleig*; BGH GRUR 1960, 384, 386 - *Mampe Halb und Halb 1*.

¹³³⁷ Vgl. hierzu BGHZ 3, 270, 277 - *Constanze I*; BGHZ 14, 163, 171 - *Constanze II*; BGHZ 45, 296, 302 - *Höllengeuer*; BGH GRUR 1957, 93, 94 - *Jugendfolmverleig*; BGH GRUR 1960, 384, 386 - *Mampe Halb und Halb 1*.

¹³³⁸ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 207.

¹³³⁹ Vgl. BGH GRUR 1960, 384, 386 - *Mampe Halb und Halb I*; BGH GRUR 1982, 234, 235 - *Großbanken-Restquoten*; BGH GRUR 1986, 898, 899 - *Frank der Tat*; BGHGRUR 1986, 812, 813 - *Gastrokritiker*; BGH GRUR 1995, 270, 272 - *Dubioses Geschäftsgebaren*; BGH GRUR 1997, 907, 908 - *Emil-Grünbär-Club*; BGH GRUR 1997, 912, 913 - *Die Besten I*; BGH GRUR 1998, 167, 168 - *Restaurantführer*; ausführlich auch Bauer, Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs, S. 62 ff.; zudem Baumbach/Hefermehl-Köhler, 23. A., § 2/Rdnr. 36; Gloy-Kreft, 1. A., § 11/Rdnr. 10 f., welcher hierauf in Bezug auf Äußerungen von Wissenschaftlern(, bei der Veröffentlichung von redaktionellen Texten mit Werbewirkung) sowie auf die Veröffentlichung von Warentestergebnissen verweist. Gleiches gelte in Bezug auf Massenmedien; Sack, Zur wettbewerbsrechtlichen Problematik des Product Placement im Fernsehen, in: ZUM 1987, S. 110 f.; Schünemann verneint für den informierend-meinungsbildenden Funktionsbereich der Massenmedien die Vermutung einer Wettbewerbsabsicht, vgl. Großkommentar UWG-*Schünemann*, Einl. Rdnr. D 220.

¹³⁴⁰ Vgl. BGH GRUR 1960, 384, 386 - *Mampe Halb und Halb I*; BGH GRUR 1982, 234, 235 - *Großbanken-Restquoten*; BGH GRUR 1986, 898, 899 - *Frank der Tat*; BGHGRUR 1986, 812, 813 - *Gastrokritiker*; BGH GRUR 1995, 270, 272 - *Dubioses Geschäftsgebaren*; BGH GRUR 1997, 907, 908 - *Emil-Grünbär-Club*; BGH GRUR 1997, 912, 913 - *Die Besten I*; BGH GRUR 1998, 167, 168 - *Restaurantführer*; ausführlich auch Bauer, Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs, S. 62 ff.; zudem

lassen, dass die Absicht, einen fremden Wettbewerb fördernd oder benachteiligend zu beeinflussen, nicht lediglich eine notwendig begleitende Rolle gespielt hat¹³⁴¹. Dieser Nachweis erlangt überdies insbesondere dann Bedeutung, wenn bei Äußerungen eine Wettbewerbsabsicht nicht zu vermuten ist. Beispielhaft hierfür sind Äußerungen der Presse, da letztere aufgrund ihrer Bedeutung und Aufgabe des Beitrags zur öffentlichen Meinungsbildung¹³⁴² eine besondere Schutzwürdigkeit besitzen¹³⁴³.

Möglicherweise kommt Publikationen von Ratingagenturen aufgrund einer etwaigen vergleichbaren Funktion für die Allgemeinheit ebenfalls eine besondere Schutzwürdigkeit zu Gute. In solchen Fällen ist es allerdings fraglich, ob deshalb die Wettbewerbsabsicht zu verneinen ist oder ob der Presseschutz auf eine andere Ebene gehört. Abkürzen lässt sich diese Klärung möglicherweise für solche Ratingäußerungen, welche mittels eigener Printmedien publiziert werden. Denn Ratingagenturen, so erklären etwa *Ebenroth/Koos* und *von Randow*, welche ihre Ratingbeurteilungen über eigene Printmedien veröffentlichen, seien als Presseunternehmen klassifizierbar¹³⁴⁴. Dies wird an späterer Stelle nochmals aufgegriffen.

Baumbach/Hefermehl-Köhler, 23. A., § 2/Rdnr. 36; Gloy-Kreft, 1. A., § 11 Rdnr. 10 f.; Sack, Zur wettbewerbsrechtlichen Problematik des Product Placement im Fernsehen, in: ZUM 1987, S. 110 f..

¹³⁴¹ Vgl. BGH GRUR 1986, 898, 899 - *Frank der Tat*; BGH GRUR 1990, 373, 374 - *Schönheits-Chirurgie*; BGH GRUR 1992, 707, 708 - *Erdgassteuer*; BGH GRUR 1994, 441, 442 - *Kosmetikstudio*; BGH WRP 1994, 862, 864 - *Bio-Tabletten*; BGH GRUR 1995, 270, 272 f. - *Dubioses Geschäftsgebaren*.

¹³⁴² Vgl. generell und hinsichtlich des Wettbewerbsrechts zur Berücksichtigung der Meinungs- und Pressefreiheit BVerfGE 7, 198, 212, 215 - *Lüth*; BVerfGE 12, 113, 124 ff. - *Schmid/Spiegel*; BGHZ 45 296, 307 ff. - *Höllengehen*; BGH GRUR 1984, 357, 359 f. - *marktintern*; BGH GRUR 1982, 234, 235 f. - *Großbanken-Restquoten*.

¹³⁴³ Vgl. die ständige Rechtsprechung, etwa bei BGHZ 45, 296, 302 - *Höllengehen*; BGH GRUR 1982, 234, 235 f. - *Großbanken-Restquoten*; BGH GRUR 1986, 812, 813 - *Gastrokritiker*; BGH GRUR 1990, 373, 374 f. - *Schönheits-Chirurgie*; vgl. aus der Literatur Baumbach/Hefermehl-Köhler, 23. A., § 2/Rdnr. 38; Gloy/Loschelder-Gloy, 3. A., § 11/Rdnr. 11.; Löffler/Ricker, Handbuch des Presserechts, 74. Kap., Rdnr. 9; Messer, Wettbewerbsrechtliche Beurteilung von Presseäußerungen, in: FS für Otto-Friedrich Frhr. v. Gamm, S. 101, wobei Messer erläutert, dass es hinsichtlich der Freiheit der Presse von wettbewerbslichen Schranken auf deren Beteiligung am Meinungsbildungsprozess unter Verwendung von Mitteln des geistigen Meinungskampfes einerseits und andererseits auf eine nicht durch sie erfolgte Abwertung in pauschaler und unsachlicher Weise ankommt, da die Pressefreiheit durch Art. 5 I GG geschützt ist, vgl. Wenzel-Burkhardt, Das Recht der Wort- und Bildberichterstattung, Rdnr. 1.30.

¹³⁴⁴ Vgl. Ebenroth/Koos, Juristische Aspekte des Rating, in: Handbuch Rating, S. 493, wo von Ratingpublikationen als „Presseerzeugnisse“ bezeichnet werden; vgl. des Weiteren v. Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 88. Genereller Bezug bei BVerfGE 34, 2693 283.

Hieraus folgt jedenfalls, dass es im Falle der Veröffentlichung von „unsolicited ratings“ konkreter Indizien bedarf, welche einer wettbewerbsfördernden beziehungsweise benachteiligenden Absicht eine maßgeblichere als lediglich eine begleitende Rolle beimessen.

Die höchstrichterliche Rechtsprechung erkennt als ein Indiz einer Wettbewerbsabsicht die fehlende Neutralität bei Bonitätsbewertungen an¹³⁴⁵.

Eine fehlende Neutralität ließe sich grundsätzlich aus einer finanziellen Abhängigkeit zwischen einem von dem Bonitätsurteil betroffenen Marktteilnehmer und der Ratingagentur herleiten¹³⁴⁶. Bezogen auf den Fall eines auftragslos erteilten Ratings kommt jedoch eine finanzielle Abhängigkeit zumindest nicht im Hinblick auf die finanzielle Gegenleistung einer Raterstellung in Betracht¹³⁴⁷. Sofern es auch ansonsten an einer wirtschaftlichen Beziehung zwischen Ratingagenturen und Emittent mangelt, erscheinen Bedenken an der Neutralität der Ratingagenturen als nicht begründet¹³⁴⁸. Die Förderung des Wettbewerbs der Emittenten unter sich in Folge des auftragslosen Ratings ist als nicht zu vermeidende Nebenfolge in rechtlicher Hinsicht nicht beachtlich¹³⁴⁹.

In Betracht kommt eine nicht gegebene Neutralität im genannten Fall daher nur im Sinne einer potentiellen Befangenheit¹³⁵⁰. Beispielhaft sei darauf verwiesen, dass eine Ratingagentur eine negative Bonitätsbeurteilung durchführt, um auf diesem

¹³⁴⁵ Vgl. BGHZ 65, 325, 334 - *Warentest II*; BGH GRUR 1987, 468, 469 - *Warentest IV*; BGH GRUR 1989, 539 - *Warentest V*; vgl. aus der Literatur Assmann/Kübler, Verbraucherinformation, S. 59 f.; Hartig, Warentests, S. 37 f.; Bauer, Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs, S. 67 ff und S. 74 ff.; Baumbach/Hefermehl, UWG, § 1/Rdnr. 408 ff., insbesondere Rdnr. 410; Hart/Joerges in Assmann/Brüggemeier/Hart/Joerges, S. 191, jeweils m. w. N.. Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 357 f.

¹³⁴⁶ Vgl. hinsichtlich der Vermutung eines Neutralitätsverstößes durch finanzielle Zuwendungen eines Unternehmens an einen Tester oder durch den Verkauf von Testmagazinen an das geratete Unternehmen (Im Beispiel: Aufkauf eines bedeutenden Teils der Auflage einer Testzeitschrift, im konkreten Fall „DM“) Andresen, Warentest und Pressefreiheit, S. 51 ff.; Bauer, Handeln zu Zwecken des Wettbewerbs, S. 78 f.; Baumbach/Hefermehl, UWG, § 1/Rdnr. 409 m.w.N.; außerdem Keller, Der Warentest in der Rechtsordnung, S. 60 ff.; Peters, Die Haftung und die Regulierung von Ratingagenturen, S. 73. vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 142.

¹³⁴⁷ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 284.

¹³⁴⁸ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 285.

¹³⁴⁹ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 285.

¹³⁵⁰ So Randow, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 91. Vgl. zum Ausreichen der Möglichkeit einer Beeinflussung auch Peters, Die Haftung und die Regulierung von Ratingagenturen, S. 74.

Wege den Bewerteten zur Mandatierung der Agentur zu veranlassen¹³⁵¹. Dies gilt zumindest im derzeitigen Umfeld, in welchem nicht mandatierte Ratings nicht entgeltet werden¹³⁵². An einer Neutralität der Ratingagentur fehlt es in solchen Fällen, kommt es der Ratingagentur dann doch darauf an, den Wettbewerb des mit einem Rating versehenen Emittenten um Fremdkapital zu dessen Lasten zu beeinträchtigen¹³⁵³.

Eine Anwendung wettbewerbsrechtlicher Maßstäbe aufgrund einer wettbewerbliehen Befangenheit begründet *v. Randow* damit, dass auftragslos erteilte Ratings kreditkritische Äußerungen mit einem abstrakten Nötigungspotential darstellen¹³⁵⁴. Unter dem Begriff der wettbewerbliehen Befangenheit versteht *v. Randow* dabei, dass Ratingagenturen ihre Bonitätsurteile deswegen zu Lasten einzelner Emittenten verzerren könnten, um von diesen – im derzeitigen Marktumfeld¹³⁵⁵ – entgeltliche Ratingaufträge zu erhalten¹³⁵⁶.

Das Schrifttum lehnt die Ansicht *v. Randows* und insofern zumindest die grundsätzliche Anwendung des Wettbewerbsrechts auf unbeauftragte Ratings aufgrund eines bloß abstrakten Nötigungspotentials überwiegend ab¹³⁵⁷.

Festzuhalten ist zunächst, dass ein derartiges Vorgehen der Verzerrung von Bonitätsurteilen – etwa im Vergleich zu Analystenbereichen - nicht unwahrscheinlich ist¹³⁵⁸. Voraussetzung eines durch die wettbewerbliehen Befangenheit begründeten „Handelns zu Zwecken des Wettbewerbes“ sei es, dass die kollidierenden Interessen von Ratingagentur und Emittent, welche zur Verzerrung der gewerbe- und

¹³⁵¹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358.

¹³⁵² Dahingehende Vorschläge wurden ja bereits erörtert, siehe oben 3. Teil: A.

¹³⁵³ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 285.

¹³⁵⁴ Vgl. *v. Randow*, Rating und Wettbewerb, in: ZBB 1996 Heft 2, S. 90 f.; Leffers, Das Rating im Konsortialgeschäft der Banken, in: Handbuch Rating, S. 364.

¹³⁵⁵ Siehe 3. Teil: A, wo auf die derzeitige Praxis verwiesen wird, dass nur mandatierte Ratings entgeltpflichtig sind.

¹³⁵⁶ Vgl. *v. Randow*, Rating und Wettbewerb, S. 90; vgl. in Bezug auf Analystenberichte Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 208; vgl. Däubler, Unternehmensrating – ein Rechtsproblem, in: BB 2003, S. 434.

¹³⁵⁷ Vgl. Lemke, Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Rechtsfragen im Rating, S. 46 ff.; Thiele, Die zivilrechtliche Einordnung des Rating im deutschen Recht, S. 127 ff.; Meyer, Rechtsfragen des externen Rating im Kontext aktueller Entwicklungen unter Berücksichtigung der besonderen Bedeutung für Kreditinstitute und Mittelstand, S. 63 f.; Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 357 ff.

¹³⁵⁸ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 208 und Fn. 1310.

kreditkritischen Äußerungen geeignet seien, gegeneinander abgewogen werden und diejenigen der Emittenten sich als schutzwürdiger erweisen¹³⁵⁹.

Für eine lauterkeitsrechtliche Berücksichtigung einer Befangenheit, welche nur potentiell gegeben ist, spricht, dass die Gefahr einer Befangenheit sowohl dadurch begründet werden kann, dass eine Ratingagentur bereits von einem durch das Rating Begünstigten finanziell abhängig ist, oder aber dadurch, dass sein geschäftlicher Erfolg von künftigen Auftragsverhältnissen mit dem Begünstigten abhängt¹³⁶⁰. Ob denkbare Alternativen wie eine Einzahlung von Investoren in einen Fonds, aus welchem die Ratingagenturen ihr Entgelt beziehen¹³⁶¹, sich durchsetzen kann, bleibt abzuwarten.

Weiter gehen die Vertreter derjenigen Ansicht, dass die Abwägung der Interessen von Bewertetem und Bewerter üblicherweise bedinge, dass auftragslose Ratings unzulässig seien¹³⁶².

Insofern stellt sich die Frage, ob hinsichtlich eines auftraglosen Ratings tatsächlich von der Gefahr einer Befangenheit ausgegangen werden kann. Dies erscheint zumindest vor dem Hintergrund der Entstehungsgeschichte des Ratings als zu verneinen, da Ratings – mangels „rechtlicher Handhabe“ – in den Entwicklungsphasen von Ratingagenturen ohne Auftrag erstellt wurden¹³⁶³. Andererseits werden Ratings vor dem Hintergrund der steigenden Bedeutung ihrer Kapitalmarktfunktion mittlerweile verstärkt in Auftrag gegeben werden¹³⁶⁴.

¹³⁵⁹ Vgl. v. Randow, Rating und Wettbewerb, S. 90 ff.

¹³⁶⁰ Vgl. v. Randow, Rating und Wettbewerb, S. 90.

¹³⁶¹ Vgl. o.V., Ratingagenturen – Kunde bleibt König, in: Financial Times Deutschland vom 23.07.2009, unter: <http://www.ftd.de/politik/international/:Leitartikel-Ratingagenturen-Kunde-bleibt-K%F6nig/543645.html>, Abruf vom 08.09.2009.

¹³⁶² Vgl. Däubler, Unternehmensrating – ein Rechtsproblem, in: BB 2003, S. 434.

¹³⁶³ Vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 132, Fn. 64; vgl. auch Monro-Davis, Die Bonitätsbewertung von Banken, in: Handbuch Rating, S. 177.

¹³⁶⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 46 f. Ausschließlich auftragslos agierende Ratingagenturen seien in Deutschland bisher kaum vertreten wird behauptet bei Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358.

Festzuhalten ist, dass der Zweck des Ratings doch in erster Linie in der Unterstützung potentieller Investoren in deren Anlageentscheidung besteht¹³⁶⁵. Die Ratingagentur Scope Group etwa gibt an, auftragslose Ratings durchzuführen, um Lizenzpartnern dieser Ratingagentur einen weiten Überblick über „Qualitäten und Qualitätsunterschiede“ zu gewährleisten, welche in den verschiedenen Assetklassen am Markt vorkommen¹³⁶⁶. Des Weiteren wird darauf verwiesen, dass dieses Vorgehen eine Unabhängigkeit von Vertriebs- und Produktinteressen gewährleistet¹³⁶⁷.

Wie *Reidenbach* behauptet, kommt eine potentielle Befangenheit – zumindest im derzeitigen Marktumfeld¹³⁶⁸ - nur in Bezug auf solche Ratingagenturen in Betracht, die auch entgeltliche Ratings offerieren¹³⁶⁹ und zum zweiten marktmächtig sind¹³⁷⁰. Letzterer Aspekt sei insofern von Belang, als eine durch diese erfolgende schlechte Bewertung von den Bewerteten gefürchtet werde¹³⁷¹. Eine schlechte Bewertung durch kleine Agenturen werde dagegen gegebenenfalls durch das gegenteilige Urteil großer Agenturen zumindest relativiert¹³⁷².

Einigkeit besteht darin, dass im Falle eines bereits beantragten Ratings die Gefahr einer potentiellen Befangenheit vermieden werden sollte. Denn streben Emittenten die Investitionsbereitschaft potentieller Investoren an, gilt es das hierfür grundlegende Vertrauen in die Unabhängigkeit von Ratingagenturen zu gewährleisten¹³⁷³. Obwohl also Ratingagenturen – im derzeitigen Marktumfeld¹³⁷⁴

¹³⁶⁵ Vgl. Berblinger, Marktakzeptanz des Rating durch Qualität, in: Handbuch Rating, S. 23; Everling, Credit Rating durch internationale Agenturen, S. 252; Hoffmann, Bonitätsbeurteilung durch credit rating, S. 32 ff.

¹³⁶⁶ Vgl. Scope Group, unter: <http://www.scope.de/servlet/scopegroup/geschaeftsfelder.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen-Geschäftsfelder.

¹³⁶⁷ Ergibt sich sinngemäß aus der Darstellung der eigenen Unternehmensphilosophie der Ratingagentur Scope, vgl. Scope Group, unter:

<http://www.scope.de/servlet/scopegroup/philosophie.jsp>., Abruf vom 13.05.2007, Unternehmen Philosophie.

¹³⁶⁸ Siehe 3. Teil: A, wo auf die derzeitige Situation der Entgeltlichkeit generell nur mandatierter Ratings verwiesen wird.

¹³⁶⁹ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358.

¹³⁷⁰ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358; im Übrigen würden nach Ansicht Reidenbachs kleineren Ratingagenturen angesichts ihrer geringen Bedeutung vergleichsweise selten Aufträge erteilt werden. Eine Ausnahme würden allerdings verschiedene spezialisierte Agenturen bilden.

¹³⁷¹ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358.

¹³⁷² Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358.

¹³⁷³ Vgl. v. Randow, Rating und Wettbewerb, S. 90 f sowie S. 90, Fn. 48; ders., Rating und Regulierung, in: ZBB 1995, S. 144 ff.

und einen Auftrag vorausgesetzt - über die Emittenten finanziert werden¹³⁷⁵, sorgt der Marktmechanismus einer Reputationsgefährdung bei potentieller Befangenheit dafür, dass auch seitens der Ratingagenturen die Vermeidung potentieller Befangenheiten angestrebt wird¹³⁷⁶.

Darüber hinaus wird befürwortet, dass von der korrigierenden Marktfunktion eines drohenden Reputationsverlustes auch bei nicht beziehungsweise noch nicht in Auftrag gegebenen Ratings auszugehen sei¹³⁷⁷.

V. *Randow* dagegen vertritt die differenzierte Sichtweise, dass dieses Korrektiv bei (noch) nicht beantragten Ratings keine Wirkung entfacht¹³⁷⁸. Seiner Ansicht nach spricht die Tatsache, dass die auftragslose Erstellung von Ratings bei derzeitigen Marktgegebenheiten¹³⁷⁹ eine Option für Emittenten darstellt, ohne finanzielle Aufwendungen von Bonitätsbeurteilungen profitieren zu können, für die Gefahr der Begründung einer „wettbewerblichen Befangenheit“¹³⁸⁰.

Hiergegen lässt sich jedoch anführen, dass sich die Bewertung eines Emittenten im Rahmen eines durch ihn beauftragten Ratings in der Regel als günstiger erweist, als eine Bewertung im Zuge eines auftragslosen Ratings¹³⁸¹. Denn im ersteren Falle kann die Ratingagentur nicht lediglich auf öffentlich zugängliche Informationen, sondern ferne auf interne Untersuchungsberichte zurückgreifen, welche der Agentur ab Beauftragung zur Verfügung stehen¹³⁸². Bereits wegen eines höheren Grades an Präzision ist anzunehmen, dass sich Investoren zumindest in langfristiger Hinsicht an einem Auftragsrating orientieren werden¹³⁸³.

¹³⁷⁴ Siehe 3. Teil: A, wo auf die derzeitige Situation der Entgeltlichkeit generell nur mandatierter Ratings verwiesen wird.

¹³⁷⁵ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 47.

¹³⁷⁶ Vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 122; Andresen, Warentest und Pressefreiheit, S. 55; v. Randow, Rating und Wettbewerb, S. 90.

¹³⁷⁷ Vgl. im Umkehrschluss Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 47, Fn. 242.

¹³⁷⁸ Vgl. Randow, Rating und Wettbewerb, S. 90.

¹³⁷⁹ Siehe 3. Teil: A, wo auf die derzeitige Situation der Entgeltlichkeit generell nur mandatierter Ratings verwiesen wird.

¹³⁸⁰ Vgl. v. Randow, Rating und Wettbewerb, S. 90 f, wenngleich Randow bestätigt, dass – soweit ihm ersichtlich – bisher nicht auftragslose Ratings als Option einer kostenfreien Bewertungsdienstleistung in Anspruch genommen werden würden.

¹³⁸¹ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 47.

¹³⁸² Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 47.

¹³⁸³ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 286.

Hinzu kommt, dass etwa die SEC in der Vergangenheit zwar nicht auf Hinweise gestoßen ist, welche impliziert hätten, dass die Entgeltung Einfluss auf das Rating besitzt. Festgestellt wurde jedoch, dass Analysten an Diskussionen bezüglich Ratingkostensätzen teilgenommen haben¹³⁸⁴ und teilweise direkt mit den Emittenten in Verhandlung getreten sind¹³⁸⁵. Dabei hätten Analysten angeblich auch abgewogen, ob bei bestimmten Ratingvergaben Klientel eingebüßt werden würde¹³⁸⁶. Hinzu kommt, dass im Rahmen beauftragter Ratings die Auftraggeber teilweise die Möglichkeit besitzen, die Details ihrer Finanztransaktion und damit die konkrete Ausgestaltung des zu ratenden Objektes mit der Agentur abzustimmen. Daher lässt sich im Resultat die Ratingbewertung beeinflussen¹³⁸⁷. Der bereits erläuterte Verordnungsvorschlag Ratingagenturen der Europäischen Kommission sieht in seinem Art. 6 II bis V zumindest nunmehr Vorgaben für die Verhandlung von Entgelten vor¹³⁸⁸.

Der Gefahr einer Befangenheit von Ratingagenturen ist insofern zumindest grundsätzlich wirksam durch die Gefahr eines Reputationsverlustes auf dem Markt für Ratingbeurteilungen und insofern durch die Gefahr hieraus entstehender wirtschaftlicher Nachteile entgegengewirkt¹³⁸⁹. Dies gilt zumindest dann, wenn sich nicht alle maßgeblichen Ratingagenturen so verhalten. Ein abstraktes Nötigungspotential ist dann bei auftragslos erteilten Ratings nicht begründet¹³⁹⁰.

Unterstützung findet diese Ansicht darin, dass ein lauterkeitsrechtlich begründetes Verbot der Publizierung auftragsloser Ratings, nämlich resultierend aus einer regelmäßig konstatierten Verletzung des § 3 UWG, dazu führen würde, dass diese

¹³⁸⁴ Vgl. o.V., Wertverfall – Anleger setzen auf Kursverluste bei Ratingagentur Moody's, in: Handelsblatt vom 30.07.2008; vgl. ferner o.V., Falsche Bonitätsnoten – SEC watscht Ratingagenturen ab, in: Financial Times Deutschland vom 09.07.2008.

¹³⁸⁵ Cünnen, Brisanter Bericht der Börsenaufsicht, Analysten verschweigen Risiken, in: Handelsblatt vom 10.07.2008, unter: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/analysten-verschweigen-risiken;2010190>, Abruf vom 22.08.2009.

¹³⁸⁶ Vgl. o.V., Wertverfall – Anleger setzen auf Kursverluste bei Ratingagentur Moody's, in: Handelsblatt vom 30.07.2008.

¹³⁸⁷ Vgl. in Bezug auf so genannte Collateralised Loan Obligations (CLO's) Miehe, Ratingprozesse für Collateralised Loan Obligations, in: ZKredW 2007, S. 223.

¹³⁸⁸ Vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1171.

¹³⁸⁹ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 48.

¹³⁹⁰ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 48.

Rechtsfolge für die kleinen Agenturen eine objektive Berufszulassungsschranke darstellen würde¹³⁹¹. Dieser Gedanke entspringt daher, dass Agenturen eine ausreichend hohe Anzahl von Bewertungen tätigen müssen, um vergleichende Bewertungen und damit eine adäquate Konkurrenz zu den großen Mitbewerbern darstellen zu können¹³⁹². Dies fordert dem Unlauterkeitsrecht ab, dass es zur „Abwehr nachweisbarer oder höchstwahrscheinlicher schwerer Gefahren für ein überragend wichtiges Gemeinschaftsgut“¹³⁹³ dient. Letzteres ist jedoch angesichts der erläuterten Korrekturwirkung des Reputationsverlustes zumindest nicht grundsätzlich ersichtlich, vielmehr sollten aus gleichem Grunde Möglichkeiten für Bewertete bestehen, auf eine andere Agentur zwecks Korrektur ihres Ratings durch ein Gegenrating im Sinne einer „second opinion“ auszuweichen .

Dass eine Ratingbeurteilung dazu geeignet ist, einen Emittenten, welcher nicht ein vergleichbar negatives Rating erhalten hat, zu fördern, erscheint demgegenüber als Begleiterscheinung beziehungsweise „unvermeidliche Nebenfolge“ der Informationsmediation von Ratingagenturen¹³⁹⁴.

Aufgrund von Indizien lässt sich insofern eine Wettbewerbsabsicht von Ratingagenturen bislang nicht belegen¹³⁹⁵.

Anders könnte dies – laut *Reidenbach* - nur gewürdigt werden, sofern ein auftragsloses Rating nicht als solches gekennzeichnet wird¹³⁹⁶, wobei *Reidenbach* jedoch eine Begründung schuldig bleibt. In solchen Fällen lässt sich allerdings – pro Wettbewerbsabsicht – argumentieren, dass ein Verdacht besteht, eine Ratingagentur hätte eine Bewertung nicht zur Erhöhung der Vergleichbarkeit ihrer Ratings sondern vielmehr aus demjenigen Grunde erstellt, einen nicht kooperationswilligen Emittenten via eines sehr schlechten Ratings zum Ratingmandat zu bewegen¹³⁹⁷. Dann werden

¹³⁹¹ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 359.

¹³⁹² Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 358 f.

¹³⁹³ Dies Anforderung ergibt sich aus BVerfGE 7, 377, 408 – Apothekenurteil – (Urt. v. 11.06.1958, 1 BvR 596/56).

¹³⁹⁴ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 48.

¹³⁹⁵ Vgl. Lemke, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens, S. 48.

¹³⁹⁶ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 363. vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 286 f..

¹³⁹⁷ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 286.

unbeauftragte Ratings entweder als konkretes Nötigungsmittel verwandt oder es besteht doch wenigstens ein begründbarer Verdacht hierzu¹³⁹⁸. In der Praxis könnten solche Fälle allerdings begrenzt sein: Die IOSCO Code of Conduct Fundamentals aber auch die Verhaltenskodices einiger Ratingagenturen bestimmen die explizite Kennzeichnung unbeauftragter Ratingbewertungen¹³⁹⁹.

Sofern sich Agenturen hierüber hinwegsetzen, bedarf die Feststellung, ob die Erteilung für den Emittenten negativer, auftragsloser Ratings auch tatsächlich einen Anwendungsraum für einen Haftungsanspruch aus § 3 UWG bietet, einer Klärung der Notwendigkeit der subjektiven Komponente der Wettbewerbsförderung.

Bei entgeltlichen Ratings, offeriert durch marktmächtige Unternehmen, *scheint* derweil eine Wettbewerbsabsicht gegeben zu sein. Hierfür spräche etwa – wie oben genannt – eine derzeitige¹⁴⁰⁰ finanzielle Abhängigkeit zwischen einem von dem Bonitätsurteil betroffenen Marktteilnehmer und der Ratingagentur. Ob allerdings der Tatbestand einer potentiellen Befangenheit und damit eine Vermutung eine Neutralität verneinen kann, erscheint zweifelhaft¹⁴⁰¹. Hierfür spricht vor allem die entgegenstehende Meinungs- und Pressefreiheit¹⁴⁰², sofern man sie hier anerkennt. Hinzu kommt, dass – gemäß der Warentestrechtsprechung – trotz Aberkennung der Neutralität im Falle der jederzeitigen *Möglichkeit* einer testfremden Beeinflussung einzig deren *Vermutung* hierzu noch nicht genügt¹⁴⁰³. Für Presseunternehmen, und als solche könnten Ratingunternehmen gemäß des formalen Pressebegriffes gelten¹⁴⁰⁴, ist dies jedenfalls anzunehmen¹⁴⁰⁵. Eine Wettbewerbsabsicht wäre dann auch bei entgeltlichen Ratings nicht zu erkennen.

¹³⁹⁸ Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 286.

¹³⁹⁹ Vgl. IOSCO, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, unter: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>, Abruf vom 27.10.2009, S. 10/ Fundamental 3.9; Fitch Ratings, Code of Conduct, unter: <http://fitchratings.com.tw/en/conduct.html>, Abruf vom 27.10.2009, Abschnitt 2.6; Standard & Poor's, Code of Conduct, unter: http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/SP_RatingsServicesCodeOfConduct_June2007.pdf, Abruf vom 27.10.2009, S. 9 f, Abschnitt 3.9.

¹⁴⁰⁰ Siehe 3. Teil: A, wo auf die derzeitige Situation der Entgeltlichkeit generell nur mandatierter Ratings verwiesen wird.

¹⁴⁰¹ Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 359.

¹⁴⁰² Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 359.

¹⁴⁰³ Vgl. OLG München NJW-RR 1997, 1330 (Urt. v. 23.05.1996, 29 U 5889/95); Hefermehl, GRUR 1962, S. 615.

¹⁴⁰⁴ Vgl. Ebenroth/Koos, Juristische Aspekte des Rating, in: Handbuch Rating, S. 493; zum formalen Pressebegriff vgl. BVerfGE 85, 1, 13 – Bayer Aktionäre – (Beschl. v. 9.10.1991, 1 BvR 1555/88).

¹⁴⁰⁵ Vgl. BGH GRUR 1986, 812, 813 - *Gastrokritiker* – (Urt. v. 20.03.1986, I ZR 13/84).

Anderes lässt sich nur für denjenigen Fall resümieren, dass eine vorsätzliche Schlechterbewertung erfolgt, um einem anderen Unternehmen Vorteile zu verschaffen¹⁴⁰⁶. Als schwierig dürfte sich jedoch der Beweis eines solchen Verhaltens erweisen¹⁴⁰⁷. Aber bedarf es dieses Beweises grundsätzlich¹⁴⁰⁸? Gemäß der neuen Linie der so genannten Warentest-Rechtsprechung sei von einer Neutralität bereits dann nicht auszugehen, sofern mit der Einflussnahme den Umständen nach jederzeit zu rechnen ist¹⁴⁰⁹. Angesichts der aufgezeigten hohen Bedeutung der Komponenten Marktakzeptanz und Reputation kann hiervon jedoch in Bezug auf Ratingagenturen nicht ausgegangen werden. Sofern sich also nicht eine Beweisführung ermöglicht, liegt eine Wettbewerbsförderung in subjektiver Hinsicht nicht vor.

Ob bezüglich Ratings eine Wettbewerbsförderung vorliegt oder nicht, müsste sich daher anhand einer Auseinandersetzung mit den diesbezüglich divergierenden Meinungen ergeben.

- Einerseits wird vertreten, dass der Begriff der Wettbewerbshandlung ausschließlich objektiv zu interpretieren ist¹⁴¹⁰.
- Andererseits wird auch auf die subjektive Komponente abgestellt¹⁴¹¹.

Da – wie gezeigt – die subjektive Komponente in den hier in Betracht kommenden Konstellationen nur sehr eingeschränkt zu bejahen ist, kann zumindest nach vorher geltendem Recht der folgende Argumentationsfaden in solchen Fällen einem Verletzten eine Anspruchsherleitung aus § 3 UWG ermöglichen:

¹⁴⁰⁶ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 208.

¹⁴⁰⁷ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 208.

¹⁴⁰⁸ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher, S. 208.

¹⁴⁰⁹ Vgl. OLG München NJW-RR 197, 1330.

¹⁴¹⁰ Eine das objektive Geschehen begleitende Absicht ist im Gegenteil zum UWG a.F. Nicht mehr von Relevanz, vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 2/Rdnr. 27 ff, 31 ff. sowie Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. Auflage, § 2, Rdnr. 20.

¹⁴¹¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 26. A., § 2, Rdnr. 24 ff; Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Keller, § 2 I, Nr. 1, Rdnr. 28, 32 ff, 38 ff; HK-Meckel, Wettbewerbsrecht, § 2/Rdnr. 10; Lettl, UWG, Rdnr. 88 ff; Berlit, WettbR, Rdnr. 4 ff.

Piper führt an, dass die bis 2008 geltende Rechtslage des UWG 2004 zu wesentlichen Neuerungen geführt habe. Die Verwendung des Begriffes „Ziel“ im geschaffenen Wortlaut impliziere nicht, dass die Voraussetzung einer Wettbewerbshandlung mit derjenigen einer subjektiven Komponente einherginge. Vielmehr sei der Gesetzgeber bewusst in Distanz zu dem früheren tatbestandlichen Merkmal des „Handelns zu Zwecken des Wettbewerbs“ getreten. Gegen die Voraussetzung der subjektiven Komponente spreche ferner, dass sich der § 2 I Nr. 1 UWG einer schutzzweckorientierten Auslegung stellen müsse. Der Schutzzweck besteht in dem lauterem Wettbewerb, welcher stets bereits dann betroffen sei, wenn eine objektive Eignung von Maßnahmen vorliege.

Dies überzeugt. Die Forderung einer subjektiven Komponente mit dem Hinweis *Eisens*, hierdurch sei eine Begrenzung der Anwendbarkeit des Wettbewerbsrechts gewährleistet¹⁴¹², würde diesem Schutzzweck entsprechend entgegenstehen. Nicht mehr abgestellt werden kann auf die Rechtsprechung zum UWG 1909, welche bei in objektiver Hinsicht geeigneten Handlungen eine tatsächliche Vermutung pro einem subjektiven Handeln zu Wettbewerbszwecken sprechen sah. Betätigungen in nicht wettbewerbsorientierter Art - beispielhaft seien Medien und die öffentliche Hand im Rahmen des schlichten oder hoheitlichen Verwaltungshandelns – erfüllen per se nicht die Voraussetzung einer objektiven Wettbewerbsförderung. Ein Handeln zu Wettbewerbszwecken dann noch via mangelnder subjektiver Wettbewerbsabsicht zu verneinen sei nicht erforderlich, was offenbar auf die Fälle einer gegebenen objektiven Wettbewerbsförderung zu übertragen sei.

2. Unlauterkeit der geschäftlichen Handlung

Nunmehr soll die Frage geklärt werden, ob Ratings als unlautere Handlungen im Sinne des § 3 UWG aufgefasst werden können. Der Begriff der Unlauterkeit ist als zentrale Anwendungsvoraussetzung¹⁴¹³ ein unbestimmter Rechtsbegriff¹⁴¹⁴. Welches Verhalten unlauter ist, entscheidet sich im Einzelfall, indem die Generalklausel des §

¹⁴¹² Vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 282.

¹⁴¹³ Vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 3/Rdnr. 41.

¹⁴¹⁴ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 3/Rdnr. 63; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, § 3, Rdnr. 11.

3 UWG etwa in den Regelungen der §§ 4 Nr. 1-11 UWG sowie der §§ 5 bis 7 UWG konkretisiert wird¹⁴¹⁵.

a) Beeinträchtigung der Entscheidungsfreiheit, § 4 Nr. 1 UWG

Ratings sind unternehmerisch-marktbezogenes Tätigwerden¹⁴¹⁶: Kumuliert fördern sie die Reputation der Agentur, nach ihrer Publikation steigern sie die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der gerateten (gute Ratings) oder der konkurrierenden Kapitalnachfrager (schlechte Ratings).

Die hier für eine Beeinträchtigung in Betracht kommenden Verhaltensweisen der Herabstufungsdrohung sowie der ungekennzeichnet unbeauftragten Ratings mandatierungsaggressiver Agenturen müssten die Eignung zu Einwirkungen auf die Entscheidungssouveränität der marktlichen Gegenseite der Ratingagenturen¹⁴¹⁷ besitzen.

Ob diese Verhaltensweisen allerdings auch in gefordertem Maße Druckmittel darstellen, entscheidet sich danach, ob Sie als unangemessene und unsachliche Verhaltensweisen die freie Willensentschließung gerateter Unternehmen derart manipulieren, dass diese nicht mehr als rational angesehen werden kann¹⁴¹⁸.

¹⁴¹⁵ Das Streichen der Angabe "im Sinne von § 3" im Wortlaut der § 4 und 6 UWG durch das UWG 2009 beruht darauf, dass hierdurch vormals der unrichtige Eindruck entstand, das § 3 UWG die Unlauterkeit definieren würde, vgl. Gesetzesbegründung zum Ersten Gesetz zur Änderung des UWG, B. Besonderer Teil, Zu Nummer 4 (§ 4), Zu Buchstabe a beziehungsweise Zu Nummer 7 (§ 6), Zu Buchstabe a) aa). Vgl. im Übrigen Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 2/Rdnr. 41; Piper/Ohly-Piper, UWG, § 3, Rdnr. 9. Apostolopoulos bezeichnet den Inhalt des § 4 UWG als Sondertatbestände, wobei diese Vorschrift „eine nicht abschließende Liste von Regelbeispielen“ beinhalte, vgl. Apostolopoulos, Haris, Einige Gedanken zur Auslegung der nationalen Generalklausel im Hinblick auf eine Vollharmonisierung des europäischen Lauterkeitsrechts, in: WRP 2005, S. 152 und 155.

¹⁴¹⁶ Vgl. Zu dieser tatbestandlichen Anforderung Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 1.4 mit Bezug auf § 2 I Nr. 1 UWG, kommentiert unter Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 2/Rdnr. 18; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. A., § 4.1, Rdnr. 1/3.

¹⁴¹⁷ Vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. A., § 4.1, Rdnr. 1/4 ff; vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 4-1/Rdnr. 79, welcher von einer Eignung zur Verhinderung rationaler Entscheidungen spricht.

¹⁴¹⁸ Vgl. Fezer-Steinbeck, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 4-1/Rdnr. 79 und 96; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. A., § 4.1, Rdnr. 1/1, 1/8 und 1/12.

Hiervon ist jedoch nicht auszugehen. Die gerateten Unternehmen werden nach wie vor Vor- und Nachteile der verschiedenen Ratingmöglichkeiten abwägen (können), was im Allgemeinen gegen eine Verbotshandlung spricht¹⁴¹⁹. Trotz des damit einhergehenden hohen neuerlichen Abstimmungsaufwandes, sowie der einer Agentur überlassenen Unternehmensdaten ist aber kein unüberwindbares Hemmnis zu erkennen, weshalb ein bewertetes Unternehmen nicht einem herabstufenden oder unbeauftragt bewertenden Unternehmen den Rücken zukehren kann und sich an eine konkurrierende Agentur wendet.

Auch ist nicht ersichtlich, dass eine ebenfalls zu berücksichtigende wirtschaftliche Machtstellung des Ratingunternehmens¹⁴²⁰ hier auf ein anderes Ergebnis schließen lässt: Das negative Urteil einer großen Agentur kann schließlich in der Regel durch positivere anderer ebenso renommierter Agenturen neutralisiert werden. Ausnahmen mag es nur für solche engen Märkte, in welchen nur ein Ratingunternehmen eine anerkannte Spezialisierung besitzt sowie dann geben, wenn sich Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch darauf verständigen, etwa ihre Methodik, nach denen die Ratingbewertungen erfolgen, nicht offen zu legen¹⁴²¹.

b) Herabsetzung eines Mitbewerbers, § 4 Nr. 7 UWG

Gewerbetreibende werden vor der Beeinträchtigung ihrer wirtschaftlichen Interessen geschützt, welche durch herabsetzende Meinungsäußerung verursacht ist¹⁴²². Erfasst werden Wertungen, aber auch zumindest nicht beweisbare Tatsachen¹⁴²³. § 4 Nr. 7 UWG und § 4 Nr. 8 UWG – zu letzterer Vorschrift an späterer Stelle - sind für die jeweils geregelten Tatbestände nebeneinander anwendbar¹⁴²⁴. Bei Werturteilen, welche auf tatsächlicher Basis geäußert werden, kann § 5 UWG neben dem § 4 Nr. 7

¹⁴¹⁹ Vgl. Fezer-Steinbeck, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 4-1/Rdnr. 96 wird von einem Zurücktreten sachlicher Gesichtspunkte der Kaufentscheidung gesprochen; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. A., § 4.1, Rdnr. 1/12.

¹⁴²⁰ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 1.29; vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, 4. A., § 4.1, Rdnr. 1/32.

¹⁴²¹ Siehe 4. Teil: B, II, 1.

¹⁴²² Vgl. Vgl. Fezer-Nordemann, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 4-7/Rdnr. 16; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/1.

¹⁴²³ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 7.12 ff; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/3.

¹⁴²⁴ Sofern das Werturteil mit der Behauptung von Tatsachen verknüpft ist, vgl. Fezer-Nordemann, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 4-7/Rdnr. 6.

UWG für die Tatsachenbehauptungen, sofern diese irreführend sind, einschlägig sein, wobei § 4 Nr. 7 UWG dann die Herabsetzung regelt. § 6 II Nr. 5 UWG geht allerdings als *lex specialis* vor¹⁴²⁵.

Sofern Emittenten im Rahmen unbeauftragter Ratings nicht mit den Ratingagenturen kooperieren, sind schließlich oftmals schlechtere Beurteilungen festzustellen¹⁴²⁶. So ist ja etwa festgestellt worden, dass so genannte Speculative Grade Ratings in höherem Umfang vergeben wurden¹⁴²⁷. Der Vorwurf an die Ratingagenturen lautet dabei, den Emittenten mit Hilfe in Aussicht stehender Schlechtbewertungen zu einer Mandatierung der Agentur zwecks Erreichung eines guten Ratings zu veranlassen¹⁴²⁸.

Die Herabsetzung könnte sich ferner aus dem Notching ergeben: Eine Ratingagentur legt im Rahmen der Beurteilung einer Emission einerseits die von anderen Agenturen publizierten Bewertungen zu Grunde, passt andererseits diese Bewertungen aber an die eigenen Maßstäbe an¹⁴²⁹. Als beispielhaft wurde oben auf Bonitätsbeurteilungen für strukturierte Kapitalmarktprodukte verwiesen. Vorgeworfen wird den Ratingagenturen konkret, dass die auszugebenden Wertpapiere stark abgewertet werden beziehungsweise es zur Widersetzung gegen eine Bewertung kommt, wenn eine Bewertung der eingebrachten Forderungen oder beteiligter Personen von anderen Agenturen erfolgt¹⁴³⁰.

Solche Fallbeispiele sind einer Bewertung des § 4 Nr. 7 UWG aber bereits deshalb entzogen, weil es sich um keine Handlung gegenüber einem *Mitbewerber* handelt¹⁴³¹. Ein Mitbewerber im Sinne des § 2 I Nr. 3 UWG steht mit mindestens einem anderen Unternehmen in einem konkreten Wettbewerbsverhältnis. Jedenfalls gilt dies – mangels eines konkreten Wettbewerbsverhältnisses – nicht für Tätigkeiten von Unternehmen, welche ausschließlich als Ratingagenturen tätig sind. Ein Wettbewerbsverhältnis ist hier nicht erkennbar, Verletzender und Verletzter agieren

¹⁴²⁵ Vgl. Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Sack, § 6, Rdnr. 143.

¹⁴²⁶ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴²⁷ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴²⁸ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴²⁹ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴³⁰ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴³¹ Vgl. zur Anforderung der Mitbewerber-Stellung vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 342; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/10.

auf unterschiedlichen Märkten¹⁴³². Die Mitbewerberschaft ist jedoch auf demselben – sachlichen, räumlichen und zeitlich relevanten – Markt erforderlich¹⁴³³.

Anders stellt es sich dann dar, wenn das ratende Unternehmen insofern im Wettbewerb steht, wie dies beispielsweise im Verhältnis von (intern) ratenden Banken zu anderen Banken beziehungsweise gleichermaßen zwischen Versicherungen der Fall ist. Kreditausleihungen zwischen Banken, hier sei beispielsweise auf die kurzfristigen Ausleihungen am Geldmarkt verwiesen, aber auch das Rückversicherungsgeschäft, in welchem sich Versicherer um die Ratingbeurteilungen anderer Versicherer zu dem Zweck bemühen, Informationen über die Fähigkeit eines Rückversicherers zu gewinnen, finanziellen Verpflichtungen gegenüber den Erstversicherern nachzukommen, sind Ursachen dieses Ratingbedarfes.

Treffen aber auf derartige Konstellationen, bei denen interne, eigenerstellte Ratings zu Grunde gelegt werden, die oben genannten möglichen Ansatzpunkte einer Herabsetzung zu? Wenngleich auszuschließen ist, dass Banken oder Versicherungen andere Mitbewerber mit in Aussicht stehenden Schlechtbewertungen zu einer Mandatierung zu veranlassen - man wird den internen Ratingvorgängen nicht mehr als den Wert einer Hilfs- beziehungsweise Nebentätigkeit abweichend vom eigentlichen Geschäftszweck zuordnen können – sind Schlechtbewertungen etwa aus Gründen der Vorsicht nicht von der Hand zu weisen. Grundsätzlich wird man in solchen Fällen davon ausgehen können, dass zwischen den Versicherungen beziehungsweise Banken zumindest bereits eine Kontobeziehung (Banken) beziehungsweise Vereinbarung gegenseitiger Prüfung (Versicherungen) besteht.

Die hier denkbaren Konstellationen beziehen sich, wie die Vorschrift des § 4 Nr. 7 UWG fordert, einerseits auf Dienstleistungen von Unternehmen, nämlich etwa die Rückversicherung an sich, aber auch – denkt man an so genannte

¹⁴³² Siehe 5. Teil: B, II.

¹⁴³³ Vgl. BGH, GRUR 01, S. 78 - *Falsche Herstellerpreisempfehlung*. Für die Annahme eines konkreten Wettbewerbsverhältnisses sind allerdings keine zu hohen Voraussetzungen zu stellen, um dem Interesse der Wirksamkeit des wettbewerbsrechtlichen Schutzes gerecht zu werden, vgl. BGHZ, 93, S. 96, S. 97 f = GRUR 85, S. 550, S. 552 – *Dimple*. Sogar die Branche kann je nach Fallkonstellation abweichen, vgl. BGH, GRUR 04, S. 877, S. 878 – *Werbeblocker*, m.w.N..

Managementratings – auf Unternehmensleitungen. Die sehr weite Interpretation des Begriffes der Waren und Dienstleistungen¹⁴³⁴ setzt hier keine Restriktionen.

Relevant ist, ob das Rating dazu geeignet ist, die Wertschätzung des Mitbewerbers aus Sicht der angesprochenen Verkehrskreise zu beeinträchtigen¹⁴³⁵. Anerkannt als ein solcher Fall sind negative Tatsachenbehauptungen und Werturteile, etwa in Form von negativen Äußerungen in der Werbung¹⁴³⁶. Die Erteilung schlechter Ratings wird man hierunter noch erfassen können¹⁴³⁷, die Veröffentlichung von Ratings durch eine Agentur werden meist als Meinungsäußerung¹⁴³⁸ beziehungsweise Wertung klassifiziert¹⁴³⁹.

Gegen eine Einordnung als Meinung spricht allerdings, dass Ratings zum Zwecke des Erhalts nach Möglichkeit verlässlicher, objektiver Bewertungen eingeholt werden, um zur Untermauerung gewichtiger wirtschaftlicher Entscheidungen verwendet zu werden. Bloße Meinungsäußerungen reichen diesem Ziel schlechterdings nicht, da – je nach Gewicht der Entscheidung – der zuständige Initiator einer Anlage von sich aus bereits über das erforderliche Fachwissen zur Bildung einer Meinung verfügen sollte. Die Benennung negativer, nachprüfbarer Merkmale¹⁴⁴⁰ wie etwa bilanzieller Kennzahlen aber auch wirtschaftlicher Marktumstände, etwa Zinskurven, eines Unternehmens, zweifelsohne also Tatsachenbehauptungen, aber auch die auf

¹⁴³⁴ Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 343 mit Hinweis auf die Deckungsgleichheit mit § 6 II Nr. 4 und 5, zu letzteren ders., Wettbewerbsrecht, § 6/Rdnr. 62; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/11 mit Verweis auf § 4.7, Rdnr. 7/11.

¹⁴³⁵ Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 344; Piper/Ohly-Piper/Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/12.

¹⁴³⁶ Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 346; Piper/Ohly-Piper/Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/15.

¹⁴³⁷ Vgl. bezüglich Werturteilen sowie unrichtigen Tatsachenbehauptungen Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 129 f, wo auf die pauschalierenden Werturteile „gut“, „zufriedenstellend“, etc. Bezug genommen wird. Als Beispiel der unzutreffenden Tatsachenbehauptungen wird die über eine Standardbeurteilung hinausgehende falsche Darstellung von Ausgestaltung und Konditionen eines Finanzinstrumentes angeführt.

¹⁴³⁸ So die Klassifizierung seitens der Ratingagenturen, vgl. Schneider, Aufsicht über und Haftung von Ratingagenturen, in: Status:Recht 06/2009, S. 143.

¹⁴³⁹ Vgl. Pape, Credit Rating der URA Unternehmens Ratingagentur, in: Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, S. 150; vgl. Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 129.

¹⁴⁴⁰ So zur Umschreibung einer Tatsache, vgl. BGH, NJW 87, S. 2225, S. 2226; BGH, GRUR 89, S. 222, S. 224 – *Filmbesprechung*; BGH, GRUR 97, S. 396, S. 398 – *Polizeichef*.

solchen Kennzahlen beruhenden Stellungnahmen¹⁴⁴¹ machen ein (hier schlecht ausgefallenes) Rating typischerweise aus.

Dazu bleibt festzuhalten, dass Ratings die Eignung besitzen, Einfluss auf die Meinungsbildung bezüglich Wert oder Unwert einer Person oder eines Unternehmens auszuüben. Ratings können für berufliche beziehungsweise geschäftliche Aussichten entscheidend sein: Für Unternehmen, welche auf die Kapitalversorgung am Markt angewiesen sind, verschlechtern sich die Durchführbarkeit (Mittelverknappung) sowie die Konditionen einer Refinanzierung in Abhängigkeit von einer Verschlechterung des Ratings¹⁴⁴². Diese Kausalität lässt sich auf das gesamte Standing des betroffenen Unternehmens am Markt übertragen¹⁴⁴³.

Maßgeblich ist jedoch, ob eine solche Herabsetzung auch als unlauter zu bewerten ist¹⁴⁴⁴. Ein Bewertender könnte sich dabei aufgrund Ablehnung einer Einordnung als Meinung zwar auf Art. 12 aber nicht auf Art. 5 I GG berufen, wobei sich der Schutzbereich des Letzteren ja auch auf kommerzielle Meinungsäußerungen erstreckt¹⁴⁴⁵, und zwar soweit sie als Voraussetzung zur Meinungsbildung dient¹⁴⁴⁶. Für Ratingagenturen ist dann der formelle Pressebegriff des Art. 5 I 2 GG nicht einschlägig, unabhängig von der Tatsache, dass diese – wie dies üblicherweise der Fall ist – ihre Bewertungen mittels Druckverfahren, über die ein Vervielfältigungseffekt erzielt wird in der Öffentlichkeit publizieren¹⁴⁴⁷. Demgegenüber besteht der Schutz des guten Geschäftsrufes¹⁴⁴⁸.

Ratings dienen durchaus als Mittel zur Meinungsbildung, mit ihnen wird ja gerade der Zweck verfolgt, durch ein Mehr an Transparenz zu einer fundierteren Entscheidungsgrundlage zu gelangen. Wenngleich diesem und anderen Interessen

¹⁴⁴¹ So zu dem tragenden Element eines Werturteiles, vgl. BVerfG 92, S. 1439, S. 1440; BVerfG, WRP 03, S. 69, S. 70 – *JUVE-Handbuch*.

¹⁴⁴² Siehe 3. Teil: A.

¹⁴⁴³ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴⁴⁴ Vgl. *HK-Plaß*, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 347, wo auf die Notwendigkeit des Hinzutretens zusätzlicher Umstände zu bestimmten Äußerungen abgestellt wird; vgl. Piper/*Ohly-Ohly*, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/16.

¹⁴⁴⁵ Vgl. *HK-Plaß*, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 347; Piper/*Ohly-Ohly*, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/16.

¹⁴⁴⁶ BVerfG, NJW 92, S. 1439, S. 1440.

¹⁴⁴⁷ Vgl. Vgl. Zum formellen Pressebegriff BVerfGE 85, S. 1, S. 11 ff.; vgl. ferner Maunz/*Dürig-Herzog*, Art. 5/Rdnr. 129 ff. Für diese Publikation wären Ratings auch geeignet, vgl. Eisen, Haftung und Regulierung internationaler Ratingagenturen, S. 283.

¹⁴⁴⁸ Art. 12; 2 I i. V. m. 1 I GG.

von Abnehmern die maßgebliche Bedeutung zukommt¹⁴⁴⁹, ist eine Abwägung der Interessen entscheidend¹⁴⁵⁰. Dabei sind kritische Äußerungen statthaft, sofern sie Verbrauchern und sonstigen Marktteilnehmern verwendbare Informationen für deren Nachfrageentscheidungen mit sich bringen und den guten Ruf des Mitbewerbers nicht intensiver in Mitleidenschaft ziehen, als dies zur Information der Marktteilnehmer erforderlich wäre¹⁴⁵¹.

Schlechte Ratings dürfen daher keine unwahren Tatsachenbehauptungen umfassen. Vielmehr sind diejenigen Fälle möglich, dass Ratersteller entweder tatsächlich über zumindest überwiegend unterdurchschnittliche Unternehmenskennzahlen verfügen oder – etwa im Falle trotz bestehender Kontoverbindung, dies wurde ja oben unterstellt – aus Gründen einer vorsichtigen Bewertung(-smethodik) aus dem vorhandenen Datensatz des zu bewertenden Unternehmens kein optimistisches Szenario mit hinreichender Wahrscheinlichkeit ableiten. Zu Bedenken ist aber, dass mit den hier in Rede stehenden Konstellationen von Bank- beziehungsweise Versicherungspartnerratings nicht der Zweck verfolgt wird, sonstige Marktteilnehmer zu informieren, von der möglichen aggregierten Weiterverwendung für komplexe Syndizierungsgeschäfte einmal abgesehen. Vielmehr sind diese Bewertungen für den internen Gebrauch bestimmt. Gleichfalls besteht dann im Normalfall auch nicht die Möglichkeit, den Ruf des Bewerteten in Mitleidenschaft zu ziehen. Die Forderung einer unverhältnismäßigen Beeinträchtigung der Interessen des Mitbewerbers¹⁴⁵² geht dann in diesen Konstellationen ins Leere.

Wichtig ist jedoch, dass die hier diskutierte Vorschrift auch auf den Fall anwendbar ist, in welchem Mitteilungen unbeabsichtigt in die Öffentlichkeit fallen¹⁴⁵³. Solche möglicherweise rein unternehmeninternen Mitteilungen sind nämlich dann erfasst,

¹⁴⁴⁹ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/1. vgl. ferner HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 348, wo auf das Informationsinteresse der Öffentlichkeit abgestellt wird.

¹⁴⁵⁰ Vgl. BGHZ 136, S. 111, S. 121 f = GRUR 97, S. 916, S. 919 – *Kaffeebohne*; Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Omsels, § 4, Nr. 7, Rdnr. 11; Gloy/Loschelder-Hasselblatt, 3. A., § 46/Rdnr. 21 ff.

¹⁴⁵¹ BGH NJW 1961, S. 1916, S. 1918 – *Betonzusatzmittel*; GRUR 1968, S. 262, S. 265 – *Fälschung*; NJW-RR 1990, S. 1184, S. 1185 – *Pressehaftung I*; OLG Hamm GRUR 1980, S. 311; vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 347; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/18.

¹⁴⁵² Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 347; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/12.

¹⁴⁵³ Vgl. OLG Stuttgart, WRP 83, 446.

wenn sie eine geschäftliche Handlung mit Außenwirkung darstellen¹⁴⁵⁴. Nachfrageentscheidungen Dritter könnten durch diese versehentliche Informationsweitergabe durchaus umgelenkt werden, als die Risiken einer etwaigen Anlageentscheidung in Bezug auf das bewertete Unternehmen kritischer beurteilt werden könnten. In solchen Fällen wird man allerdings bereits das Vorliegen einer geschäftlichen Handlung verneinen müssen. Dies steht schließlich auch im Einklang mit Urteilen zu in der Sache vergleichbaren Fällen, bei welchen im Raum stand, inwiefern ein Hinweis auf die fehlende Zahlungsfähigkeit zulässig ist: Dies hänge grundsätzlich von den Umständen des Einzelfalls ab¹⁴⁵⁵.

Für eine Herabsetzung im Sinne des § 4 Nr. 7 UWG findet sich insofern tatbestandlich für die hier erörterten Konstellationen kein Raum.

c) Behauptung oder Verbreitung von schädigungsgeeigneten Tatsachen mittels Ratings, so genannte Anschwärzung, § 4 Nr. 8 UWG

§ 4 Nr. 8 UWG erfasst Tatsachenbehauptungen¹⁴⁵⁶. Welche konkreten Umstände kommen dabei als Anschwärzung in Betracht? Es sind die gleichen, welche auch bereits im Rahmen der Erörterung zu § 4 Nr. 7 UWG benannt wurden.

Ebenso muss die gleiche Schlussfolgerung für die Erörterung gelten, inwiefern es sich um eine Handlung gegenüber einem *Mitbewerber* handelt: Schlechtbewertungen, etwa aus Gründen der Vorsicht, sind möglich.

Die hier denkbaren Konstellationen beziehen sich auch auf Dienstleistungen von Unternehmen und auf Unternehmensleitungen.

¹⁴⁵⁴ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.7, Rdnr. 7/13; vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 2/Rdnr. 35.

¹⁴⁵⁵ Vgl. BGHZ 36, S. 18, S. 23 = NJW, 61, S. 2254, S. 2256; OLG Koblenz, GRUR 88, S. 43, S. 44.

¹⁴⁵⁶ Vgl. Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, S. 206.

(1) Behauptung oder Verbreitung unwahrer Tatsachen

Aus der Abgrenzung zwischen den von § 4 Nr. 7 UWG erfassten Werturteilen sowie den bei § 4 Nr. 8 UWG beurteilten Tatsachenbehauptungen resultiert, dass man bei Kommunikation der tatsächlichen Bestandsaufnahmen im Rahmen des Ratings, d.h. in anderen Worten der Zusammenstellung von Datenreihen oder Ähnlichem, von Tatsachenbehauptungen ausgehen kann, was bei hieran ansetzenden Urteilen beziehungsweise – im Sinne eines schlechten Ratingergebnisses – Warnungen verneint werden kann¹⁴⁵⁷. Letztere Fälle fanden ja bereits oben zu § 4 Nr. 7 UWG Erörterung. Von einer Behauptung kann bei Ratingbeurteilungen klar ausgegangen werde: Die Bestandsaufnahmen werden – im Rahmen des Ratings - als wahr hingestellt.

Wichtig ist aber, ob die Behauptung und/oder Verbreitung auch gegenüber mindestens einem Dritten erfolgt. Bei klassischen Ratings durch Ratingagenturen ist dies klar der Fall: Etwa für börsennotierte Finanztitel werden watchlists, welche die Ergebnisse von Prüfverfahren aufgrund besonderer Vorkommnisse betreffend die untersuchten Unternehmen (Übernahmen, Restrukturierungen, etc.) darstellen, regelmäßig publiziert¹⁴⁵⁸.

Wie stellt sich die Situation aber in den hier beleuchteten Fällen von selbst erstellten Ratings dar? Im Regelfall wird man davon ausgehen können, dass das Ergebnis des Ratings an der anschließenden Tätigkeit von Bank oder Versicherung ersichtlich sein wird. Entweder werden – ein positives Ratingergebnis vorausgesetzt – die genannten Geschäfte abgeschlossen oder nicht. Wie aber verhält es sich, wenn der Fall eines negativen Ratingergebnisses eintritt? Ein – wie § 4 Nr. 8 UWG fordert – Dritter wird hiervon Kenntnis erlangen, wenn der Ratende die Information freiwillig bekanntmacht oder die Information im Rahmen einer (aufsichts-)behördlichen Meldung erfolgt. Dabei ist freilich das Bankgeheimnis zu berücksichtigen. Auch im Falle einer Nichtweitermeldung dieser Informationen durch den Empfänger ist der Tatbestand

¹⁴⁵⁷ Werturteile wie Warnungen vor gefährlichen Produkten sind nicht von § 4, Nr. 8 UWG erfasst, tatsächliche Bestandsaufnahmen wie Ergebnisse eines Crash Tests dagegen schon, vgl. BGH, GRUR, 78, S. 258, S. 259 – *Schriftsachverständiger*.

¹⁴⁵⁸ Vgl. Pape, Credit Rating der URA Unternehmens Ratingagentur, in: Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, S. 150.

dennoch erfüllt: Es genügt die Behauptung respektive Verbreitung gegenüber mindestens einem Dritten¹⁴⁵⁹.

Der Beweis, ob eine Tatsache wahr oder unwahr ist, obliegt dem Äußernden¹⁴⁶⁰. Sollte der Äußernde den Umständen nach den berechtigten Anlass gehabt haben, seine Behauptung negativ auszukleiden, ein aufgrund der Investorenschutzfunktion der Ratingbewertungen nicht fern liegender Fall, können die Grundsätze über die Beweiserleichterung zur Verfügung stehen¹⁴⁶¹: Der Anspruchsteller hat dann darzulegen, wodurch eine positive Bewertung zu begründen sei¹⁴⁶².

Weitergehend obliegt die Pflicht zum Beweis (der Unwahrheit) dem Anspruchsteller, sofern es sich um vertrauliche Mitteilungen im Sinne des § 4 Nr. 8 2. HS UWG handelt¹⁴⁶³. Von einer Vertraulichkeit der Daten kann im Regelfall ausgegangen werden: Sofern die Informationen nicht dem Bankgeheimnis unterliegen, werden fast immer Vertraulichkeitsvereinbarungen (international: „Confidentiality Agreement“) ausgetauscht, in den der Informationsempfänger ausdrücklich zur Nichtweitergabe verpflichtet worden ist beziehungsweise die Zulässigkeit der Weitergabe sehr strengen Voraussetzungen unterliegt¹⁴⁶⁴.

Von einem berechtigten Interesse, wie § 4 Nr. 8 UWG es vorsieht, kann unproblematisch dann ausgegangen werden, wenn es sich um eine Informationsweitergabe an eine (aufsichts-)behördliche Stelle handelt. Da der Ratende das Rating allerdings zu einem bestimmten Zweck durchführt, nämlich beispielsweise um das Kreditausfallrisiko einer Kreditausleiherung und die Tragfähigkeit einer Rückversicherung beurteilen zu können, sind auch die übrigen o. g. Konstellationen von dieser Vorschrift gedeckt. Wenngleich entscheidend schließlich immer die Umstände im Einzelfall sind und eine Interessenabwägung

¹⁴⁵⁹ Vgl. OLG Düsseldorf, NJW-RR 97, S. 490, S. 491; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4, Rdnr. 8.18.

¹⁴⁶⁰ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 8.20; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/16.

¹⁴⁶¹ Vgl. hierzu BGH, GRUR 93, S. 572, S. 573 f – *Fehlende Lieferfähigkeit*.

¹⁴⁶² Vgl. HK-Kotthoff, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 367; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/16.

¹⁴⁶³ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/17; positiv als Möglichkeit auch bei berechtigtem Interesse an einer Vertraulichkeit dargestellt bei HK-Kotthoff, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 370.

¹⁴⁶⁴ Vgl. HK-Kotthoff, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 369. Der Mitteilende kann dann davon ausgehen, dass keine Weiterleitung der Information an Dritte erfolgt, vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 26. A., § 4, Rdnr. 8.22.

herangezogen wird¹⁴⁶⁵, spricht hier vieles für die Annahme einer vertraulichen Mitteilung und damit einer Beweispflicht eines gerateten Anspruchstellers.

(2) Schädigungseignung der Tatsachen

Eine Schädigungseignung einer Weitergabe schlechter Ratingbewertungen ist gegeben. Die Behauptung fehlender Bonität ist dahingehend anerkannt, „den Betrieb des Unternehmens oder den Kredit des Unternehmers zu schädigen“¹⁴⁶⁶.

(3) Rechtsfolgen

Die Rechtsfolgen eines Verstoßes ergeben sich wiederum aus § 8 ff. UWG: Beseitigung und Unterlassung nach § 8 UWG, Schadenersatz im Falle zumindest fahrlässigen Verhaltens, § 9 UWG. Ferner bestehen Möglichkeiten einer Gewinnabschöpfung nach § 10 UWG. Berechtigte zum Anspruch sind nur die Mitbewerber, welche von der Herabsetzung beeinträchtigt sind¹⁴⁶⁷.

d) Gezielte Behinderung von Mitbewerbern, § 4 Nr. 10 UWG

Per se unlauter ist eine gezielte Behinderung durch ein Rating nicht. Letztlich ist auch hier eine Interessenabwägung entscheidend, bei welcher neben dem Zweck der Handlung auch die Zulässigkeit der verwandten Mittel sowie die Mittel-Zweck-Relation von Bedeutung ist¹⁴⁶⁸. Auch der Wertung des Kartellrechts kommt Bedeutung zu¹⁴⁶⁹, konkret besteht eine Nähe zu §§ 19 IV Nr. 1 GWB sowie § 20 I GWB¹⁴⁷⁰.

¹⁴⁶⁵ Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4, Rdnr. 8.23; Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Omsels, § 4, Nr. 7, Rdnr. 11.

¹⁴⁶⁶ Vgl. BGH, GRUR 95, S. 427, S. 428 – *Schwarze Liste*. Zu der insofern definierten Schädigungseignung vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 8.19; vgl. auch Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/15.

¹⁴⁶⁷ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4, Rdnr. 8.24; a.A. Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Bruhn, § 4, Nr. 8, Rdnr. 9.

¹⁴⁶⁸ Vgl. BGH GRUR 04, S. 877, S. 879 – *Werbeblocker*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4, Rdnr. 10.11; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/2 und 10/10.

¹⁴⁶⁹ Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 419; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/2.

¹⁴⁷⁰ Vgl. Emmerich, UWG, S. 95; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/8.

Als Behinderungen sind Beeinträchtigungen von wettbewerblichen Entfaltungsmöglichkeiten aufzufassen¹⁴⁷¹. *Streitig* ist, ob § 4 Nr. 10 UWG nur absichtliche Verhaltenweisen erfasst oder auch solche, bei denen ein Unternehmer primär zur eigenen Absatzförderung handelt und in letzterem Falle eine Behinderung billigend in Kauf nimmt¹⁴⁷². Mit der Rechtsprechung zu § 1 UWG a. F.¹⁴⁷³, deren Grundsätze bedeutend bleiben sollen¹⁴⁷⁴, soll ein Eventualvorsatz ausreichen¹⁴⁷⁵. Wenngleich eine wörtliche Auslegung der Vorschrift hiergegen spricht („...gezielt...“), so ist doch zu berücksichtigen, dass der Gesetzgeber in Anknüpfung an die vormaligen Fälle der individuellen Behinderungen keine Beschränkung des Anwendungsbereichs erreichen wollte¹⁴⁷⁶. Vielmehr sollten nur Behinderungen als bloße Folgen des Wettbewerbes der Vorschrift entzogen werden¹⁴⁷⁷. Ferner würde die Tatbestandsrestriktion zu einer schwer fassbaren Aufteilung führen, da in der Praxis normalerweise versucht wird, die Absicht in der Regel aus objektiven Indizien darzulegen¹⁴⁷⁸.

Da ein Mitbewerber behindert sein muss¹⁴⁷⁹ scheiden solche Wettbewerbskonstellationen für die Wertung des § 4 Nr. 10 UWG aus, bei welchen es um Verhaltenweisen ausschließlich als Ratingagenturen tätiger Unternehmen geht. Ein Wettbewerbsverhältnis ist hier nicht erkennbar, verletzender und Verletzter agieren auf unterschiedlichen Märkten¹⁴⁸⁰. Zu berücksichtigen sind vielmehr solche Fälle, bei denen das ratende Unternehmen insofern im Wettbewerb steht, wie dies beispielsweise im Verhältnis von (intern) ratenden Banken zu anderen Banken beziehungsweise gleichermaßen zwischen Versicherungen der Fall ist. Solche Konstellationen sind oben bereits näher ausgeführt worden¹⁴⁸¹. Ebenfalls wurde

¹⁴⁷¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 10.6; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/8.

¹⁴⁷² Restriktiv: Emmerich, UWG, S. 95; Fezer-Götting, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 4-10/Rdnr. 8. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 421; a.A.: Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4, Rdnr. 10.7.

¹⁴⁷³ BGH 148, S. 1, S. 5 = GRUR 01, S. 1061, S. 1062 – *mitwohnzentrale.de*; bestätigt in BGH 02, S. 902, S. 905 – *Vanity-Nummer*, GRUR 04, S. 877, S. 879 – *Werbeblocker*.

¹⁴⁷⁴ Vgl. BegrRegE, BT-Drucks 15/1487, S. 19.

¹⁴⁷⁵ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/9.

¹⁴⁷⁶ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/9.

¹⁴⁷⁷ Vgl. BegrRegE, BT-Drucks 15/1487, S. 19.

¹⁴⁷⁸ Von einer objektiven Finalität spricht in dieser Hinsicht Köhler, vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 10.10; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/9.

¹⁴⁷⁹ Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 420; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/7.

¹⁴⁸⁰ Siehe 5. Teil: B, II.

¹⁴⁸¹ Siehe 5. Teil: B, II, 2, b).

darauf verwiesen, dass auch bei internen, eigenerstellten Ratings Schlechtbewertungen etwa aus Gründen der Vorsicht denkbar sind.

Von einer gezielten Behinderung soll die Beeinträchtigung betrieblicher Abläufe¹⁴⁸², aber auch des Geschäftsrufes sowie das Abwerben oder Abfangen von Kunden erfasst sein¹⁴⁸³.

Schlechtbewertungen etwa aus Gründen der Vorsicht sind nicht von der Hand zu weisen. Ratings können dabei für berufliche beziehungsweise geschäftliche Aussichten entscheidend sein: Für Unternehmen, die auf die Kapitalversorgung an den Finanzmärkten angewiesen sind, verschlechtern sich die Durchführbarkeit (Mittelverknappung) und die Konditionen einer Refinanzierung in Abhängigkeit von einer Verschlechterung des Ratings¹⁴⁸⁴. Diese Kausalität ist auf das gesamte Standing des betroffenen Unternehmens am Markt übertragbar¹⁴⁸⁵.

Allerdings wird mit den hier in Rede stehenden Konstellationen von Bankbeziehungsweise Versicherungspartnerratings nicht der Zweck verfolgt wird, sonstige Marktteilnehmer zu informieren. Vielmehr sind diese Bewertungen für den internen Gebrauch bestimmt. Somit besteht im Normalfall eines am ursprünglichen Zweck orientierten Verhaltens auch nicht die Möglichkeit, den Ruf des Bewerteten in Mitleidenschaft zu ziehen. Eine Beeinträchtigung wettbewerblicher Entfaltungsmöglichkeiten des Mitbewerbers geht dann in diesen Konstellationen ins Leere.

Anders stellt es sich jedoch dar, wenn Mitteilungen unbeabsichtigt in die Öffentlichkeit fallen. Eine Außenwirkung wäre dann gegeben. Nachfrageentscheidungen Dritter könnten durch diese versehentliche Informationsweitergabe durchaus umgelenkt werden, als die Risiken einer etwaigen Anlageentscheidung in Bezug auf das bewertete Unternehmen negativer beurteilt werden könnten. In solchen Fällen wird man allerdings bereits das Vorliegen einer

¹⁴⁸² Vgl. Gesetzesbegründung zum Ersten Gesetz zur Änderung des UWb, B. Besonderer Teil, Zu Nummer 2 (§ 2), Zu Buchstabe a Doppelbuchstabe aa (§ 2 I Nr. 1).

¹⁴⁸³ Vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 425 und 429; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/3.

¹⁴⁸⁴ Siehe 3. Teil: A.

¹⁴⁸⁵ Siehe 3. Teil: A.

geschäftlichen Handlung verneinen müssen. Für eine gezielte Behinderung im Sinne des § 4 Nr. 10 UWG findet sich insofern tatbestandlich für diese Konstellation nahezu kein Raum.

Geht man einmal von dem Fall aus, dass Ratingunternehmen nicht nur in ihrer Ratingfunktion marktlich tätig sind und sich in Folge dessen ein Wettbewerbsverhältnis feststellen lässt: Unbeauftragte, aber nicht so gekennzeichnete Ratings können Kunden abfangen, indem Sie letztere zu den unbeauftragt ratenden Unternehmen umleiten, damit – zu Gunsten der Bewerteten – eine Beibehaltung des schlechten Ratings unterbleibt.

Effekt des Notching ist dagegen ein Abwerben: Mandatierte Ratings anderer Agenturen, mithin vertragliche Beziehungen¹⁴⁸⁶, liegen in dieser Konstellation in der Regel vor. Unlauter ist ein Verleiten zum Vertragsbruch¹⁴⁸⁷, also das bewusste Hinwirken darauf¹⁴⁸⁸. Hiervon wird man beim Notching aber nicht ausgehen können. Das Notching betreibende Ratingunternehmen hat zwar Kenntnis der vertraglichen Bindung, zumindest damit rechnen muss es nämlich¹⁴⁸⁹, muss sich aber der Situation bewusst sein, dass viele Emissionen der Beurteilung mehrerer Agenturen bedürfen. Selbst wenn dieser Fall ausscheidet, verbleibt dem Emissär trotz Notching immer noch die Möglichkeit, ein schlechtes Gesamtrating durch dasjenige einer anderen Agentur, etwa der bisherigen, zu neutralisieren. Für ein bewusstes Hinwirken auf einen Vertragsbruch ist das Notching mithin nicht geeignet, der sich so verhaltenden Agentur wird dies auch bewusst sein.

Ein Abwerben scheidet damit aus. Ein abfangender Effekt der übrigen beiden Verhaltensweisen – den Schlechtbewertungen sowie den unbeauftragten, aber nicht so gekennzeichneten Ratings - ist jedoch mit den oben dargelegten Einschränkungen zu bejahen.

¹⁴⁸⁶ Vgl. zu diesem Charakteristikum des Abwerbens HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 429; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/44.

¹⁴⁸⁷ Vgl. BGH GRUR 56, S. 273, S. 275 – *Drahtverschluss*; bestätigt in BGH GRUR 69, S. 474, S. 475 – *Bierbezug I*; BGH GRUR 94, S. 447, S. 448 – *Sistierung von Aufträgen*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4/Rdnr. 10.36.

¹⁴⁸⁸ OLG Hamm GRUR-RR 04, S. 27, S. 28 – *AVAD*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4/Rdnr. 10.107.

¹⁴⁸⁹ BGH GRUR 76, S. 372, S. 374 – *Möbelentwürfe*.

Von Belang für kennzeichnungsfreie, unbeauftragte Ratings ist ferner deren Bewertung unter dem Gesichtspunkt der Preisunterbietung in Verdrängungsabsicht. Da Kostenfreiheit und im Falle der großen Agenturen auch eine gewisse Marktmacht¹⁴⁹⁰ gegeben ist, ist eine Verdrängungsabsicht denkbar, allerdings in genereller Hinsicht schwer zu beweisen¹⁴⁹¹.

Streitig ist, ob § 4 Nr. 10 UWG in solchen Fällen nur subsidiär zu den §§ 7, 5 und 4 Nr. 1 UWG anzuwenden ist, in welchen die Behinderung ausschließlich aus Mitteln herrührt, welche in den vorgenannten Vorschriften berücksichtigt sind¹⁴⁹². Dies wäre der Fall, sofern unbeauftragte, ungekennzeichnete Ratings von den konkurrierenden Vorschriften erfasst sind, was zumindest für § 4 Nr. 1 UWG auch gegeben ist. Für die Subsidiarität wird angeführt, dass durch die §§ 7, 5 und 4 Nr. 1 UWG geschaffene Handlungsspielräume nicht durch die Anwendung des § 4 Nr. 10 UWG konterkariert werden dürfen¹⁴⁹³. Dies wäre allerdings in Bezug auf § 4 Nr. 1 UWG aufgrund dessen Einschlägigkeit nicht der Fall und wird für die anderen Vorschriften im Folgenden noch untersucht und bei gleichem positivem Ergebnis als nicht mehr beurteilungsbedürftig aufgefasst. Das Argument der Vereitelung von Freiräumen geht dann ins Leere. Somit wird hier eine parallele Anwendbarkeit vertreten.

Ferner sind vorrangig die Vorschriften der §§ 6 sowie 4 Nr. 7 und 8 UWG zu berücksichtigen¹⁴⁹⁴. § 4 Nr. 10 UWG kann allerdings eine Auffangfunktion zukommen, so dass er angewendet werden kann, sofern zu einer Herabsetzung oder

¹⁴⁹⁰ Der Marktmacht kommt Bedeutung zu gemäß BGH GRUR 90, S. 685, S. 686 – *Anzeigenpreis*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4/Rdnr. 10.191.

¹⁴⁹¹ Die Darlegungs- und Beweislast trägt der Verdränger. Dieser ist nicht verpflichtet, seine Kalkulationsstruktur offenzulegen, etwa mit dem Ziel, eine aus betriebswirtschaftlichen Gründen nur begrenzt vertretbare Dauer dieser Praxis nachweisen zu können, BGH GRUR 92, S. 191, S. 193 f – *Amtsanzeiger*. Bei den großen Agenturen dürfte dieser Versuch angesichts der aufgezeigten Finanzstärke aber in jedem Fall ins Leere gehen.

¹⁴⁹² Insoweit bejahend Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/13; vgl. hierzu auch Boesche, welcher zufolge zumindest § 5 II 1, I dem § 4 Nr. 10 UWG vorgeht, sofern eine Kundenabwerbung durch irreführende Angaben erfolgt, vgl. Boesche, Wettbewerbsrecht, 3. Auflage, Rdnr. 400; gemäß HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 418 wird § 4 Nr. 10 UWG nicht von den §§ 5 ff. UWG verdrängt und ist neben den anderen Beispieltatbeständen für unlauteren Wettbewerb anwendbar.

¹⁴⁹³ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/13.

¹⁴⁹⁴ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/14. In diese Richtung geht auch die Beurteilung von Boesche, welcher zufolge § 4 Nr. 10 UWG in Betracht kommt, sofern der vorrangige Zweck einer herabsetzenden Verhaltensweise darin besteht, die Kunden eines Mitbewerbers vertraglich zu binden, vgl. Boesche, Wettbewerbsrecht, 3. Auflage, Rdnr. 400. Plaß bestätigt, dass eine Anwendbarkeit neben den §§ 5 ff. UWG besteht, vgl. HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 4/Rdnr. 420.

Anschwärzung ein zusätzliches Behinderungselement in Erscheinung tritt¹⁴⁹⁵. Ferner findet § 4 Nr. 10 UWG neben dem Kartellrecht Anwendung¹⁴⁹⁶.

e) Handlung zuwider einer gesetzlichen Vorschrift, § 4 Nr. 11 UWG

Unlauter wird auch gehandelt, wenn Ratings gegen eine Vorschrift verstoßen, deren Zweck in der Regelung des Marktverhaltens besteht. Wettbewerbsrichtlinien privater Berufs- oder Wirtschaftsverbände dienen nur als Erkenntnisquelle¹⁴⁹⁷ und haben damit nur indizielle Bedeutung. Die IOSCO Code of Conduct Fundamentals, aber auch die Verhaltenskodices der Ratingagenturen, welche etwa die explizite Kennzeichnung unbeauftragter Ratingbewertungen festlegen, könnten hier zu berücksichtigen sein. Diese stellen ihrem Ursprung nach eher Marktverhaltensregeln dar („Code of Conduct“). Erfolgt etwa ein Verstoß gegen die Pflicht zur Kennzeichnung unbeauftragter Ratings und würden die Code of Conduct Fundamentals in unmittelbar verbindliche Normen des Gemeinschaftsrechts oder innerstaatliche Normen transponiert werden¹⁴⁹⁸, ist § 4 Nr. 11 UWG einschlägig.

Auch das bewusste Verleiten zum Vertragsbruch im Rahmen einer von § 4 Nr. 11 UWG umfassten Verletzung vertraglicher Bindungen¹⁴⁹⁹ verletzt die Lauterkeit des Wettbewerbs¹⁵⁰⁰. Von einem bewussten Hinwirken auf einen Vertragsbruch wird man beim Notching aber nicht ausgehen können. Das Notching betreibende Ratingunternehmen hat zwar Kenntnis der vertraglichen Bindung, zumindest damit rechnen muss es nämlich¹⁵⁰¹, muss sich aber der Situation bewusst sein, dass viele Emissionen der Beurteilung mehrerer Agenturen bedürfen. Selbst wenn dieser Fall ausscheidet, verbleibt dem Emissär trotz Notching immer noch die Möglichkeit, ein schlechtes Gesamtrating durch dasjenige einer anderen Agentur, etwa der

¹⁴⁹⁵ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/14; vgl. Lehmann, Herabsetzung durch vergleichende Werbung, S. 13.

¹⁴⁹⁶ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 10.18; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.10, Rdnr. 10/15.

¹⁴⁹⁷ Vgl. BGH GRUR 77, S. 257, S. 259 – *Schaufensteraktion*; GRUR 77, S. 619, S. 621 – *Eintrittsgeld*.

¹⁴⁹⁸ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 4/Rdnr. 11.24; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 4.11, Rdnr. 11/7.

¹⁴⁹⁹ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 4.11, Rdnr. 11/339 ff.

¹⁵⁰⁰ Vgl. BGH GRUR 56, S. 273, S. 275 – *Drahtverschluss*; GRUR 75, S. 555, S. 557 – *Speiseeis*; OLG Frankfurt WRP 96, S. 1192.

¹⁵⁰¹ BGH GRUR 76, S. 372, S. 374 – *Möbelentwürfe*.

bisherigen, zu neutralisieren. Für ein bewusstes Hinwirken auf einen Vertragsbruch ist das Notching mithin nicht geeignet, der sich so verhaltenden Agentur wird dies auch bewusst sein.

Im Falle einer Zuwiderhandlung im Sinne des § 4 Nr. 11 UWG ist das Verhalten unlauter¹⁵⁰², eine Interessenabwägung ist in diesem Fall obsolet¹⁵⁰³.

f) Irreführende geschäftliche Handlungen¹⁵⁰⁴ sowie Irreführung durch Unterlassen, §§ 5 und 5a UWG

Zunächst ist festzustellen, dass der § 5 UWG neben § 4 Nr. 8 UWG anwendbar ist¹⁵⁰⁵.

Denkbar ist die Konstellation, dass eine Ratingagentur gegenüber den nachfragenden Ratingkunden auf dem Angebotsmarkt für Ratingbeurteilungen besonders und konstant positive Bewertungsergebnisse verspricht. Zunächst einmal würde dies sehr attraktiv etwa auf Emissionskunden wirken, da positive Auswirkungen auf deren Absatzzahlen in Aussicht stehen.

Es ist jedoch nicht zu verkennen, dass sich das Ratinggeschäft insbesondere durch die starke Orientierung an hohen monetären Volumina des kundenseitig zu Grunde liegenden Geschäftes aber auch aufgrund der hohen Kosten einer Ratingdurchführung durch hohe Anforderungen an Vertrauen, Reputation und Marktakzeptanz auszeichnet. An dieser Stelle bedeutet diese Feststellung jedoch, dass die oben genannte Kundenbotschaft unwahrscheinlich, zumindest jedoch kurzlebig sein dürfte. Dennoch ist in der Vergangenheit in Bezug auf falsche Ratingbeurteilungen die Fehlerhaftigkeit erst zu einem späten Zeitpunkt

¹⁵⁰² Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4/Rdnr. 11.181; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 4.11, Rdnr. 11/50

¹⁵⁰³ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4, Rdnr. 11.6; Frenzel, Neukonzeption des Rechtsbruchtatbestands abgeschlossen – Zu § 3 i.V.m. § 4 Nr. 11 UWG, in: WRP 04, S. 1140.

¹⁵⁰⁴ Im UWG 2009 wird der Wortlaut der „(Irreführenden) Werbung“ durch denjenigen der „(Irreführende) geschäftliche Handlung“ ersetzt, § 5 I UWG.

¹⁵⁰⁵ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm, 27. A., § 4/Rdnr. 8.8; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/6 sowie Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 14; a.A. Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Sack, § 6, Rdnr. 183.

kommuniziert worden, etwa im Falle von Moody's-Bewertungen von strukturierten Kreditderivaten¹⁵⁰⁶. Schon daher soll hier eine rechtliche Würdigung erfolgen.

Im UWG 2008 wird der Wortlaut der „(Irreführenden) Werbung“ durch denjenigen der „(Irreführenden) geschäftlichen Handlungen“ ersetzt. Hier erfolgt eine Erweiterung des Tatbestandes¹⁵⁰⁷ um auch solche Verhaltensweisen, welche keine Werbung darstellen. Sollte es Werbemerkmale in bestimmten Konstellationen ermangeln, bietet das neue UWG hier nun eine weitere Erfassung an. Um die Unterscheide zur bisherigen Rechtslage aufzuzeigen, wird auch auf letztere eingegangen.

Der Begriff der Werbung war und ist weder im § 5 UWG noch an anderer Stelle des UWG definiert. Stattdessen ergibt sich der Bedeutungsinhalt aus der Irreführungsrichtlinie¹⁵⁰⁸, wonach Ratings *Werbung* sind, wenn eine „Äußerung bei der Ausübung einer unternehmerischen Tätigkeit mit dem Ziel vorliegt, den Warenabsatz oder die Erbringung von Dienstleistungen zu fördern“¹⁵⁰⁹.

Auf den ersten Blick ermangelt es Ratings hieran grundsätzlich: Ratings stellen Bewertungen dar, welche die bewerteten Objekte möglichst zutreffend einschätzen sollen. Andererseits werden positiv ausgefallene Ratings von den Originatoren der gerateten Objekte durchaus dazu verwendet, den Absatz dieser Objekte zu fördern. Die Praxis, dass Ratingagenturen es etwa Emittenten von Wertpapieren – jedenfalls im Rahmen beauftragter Ratings – zubilligen, Gespräche über Verbesserungsmöglichkeiten von Ratings zu führen und dies auch aus Interesse an Folgeaufträgen erfolgen wird, zeigt doch, dass ein Interesse der Ratingagenturen besteht, eine möglichst positive Absatzwirkung der bewerteten Objekte zu erreichen,

¹⁵⁰⁶ Siehe 3. Teil: A.

¹⁵⁰⁷ Vgl. Gesetzesbegründung zum Ersten Gesetz zur Änderung des UWG, B. Besonderer Teil, Zu Nummer 5 (§ 5 I, II und V), Zu 5 I 1.

¹⁵⁰⁸ Vgl. im Sinne des Gebotes der richtlinienkonformen Auslegung die Richtlinie über irreführende und vergleichende Werbung, Richtlinie 97/55/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates v. 06.10.1997 zur Änderung der Richtlinie 84/450 EWG über irreführende Werbung zwecks Einbeziehung der vergleichenden Werbung, ABl. Nr. L 290 v. 23.10.1997, S. 18 = GRUR Int 97, 985 = WRP 98, 798. Vgl. vertiefend zur richtlinienkonformen Auslegung auch Roth, § 14, in: Europäische Methodenlehre, S. 312 (Rdnr. 9 f.), welcher auf die richtlinienkonforme Auslegung als Unterfall des Gebots der gemeinschaftsrechtskonformen Auslegung hinweist.

¹⁵⁰⁹ Vgl. Münchener Kommentar-Reese, Lauterkeitsrecht, § 5/Rdnr. 139; Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 77. Dass diese Definition für § 5 UWG anwendbar ist, ergibt sich aus der Angleichung des § 5 UWG an die Irreführungsrichtlinie durch die Novellierung 2005, für die irreführende vergleichende Werbung im Sinne des § 5 III UWG bereits aus Art. 7 II der Richtlinie sowie aus dem Gebot einer richtlinienkonformen Auslegung, vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 78.

wenngleich dies das eigentliche Auftragsinteresse der Agenturen nur mittelbar bewirkt. Der hieraus resultierende Werbecharakter lässt sich nach Ansicht des Verfassers nicht übersehen.

Von einer Irreführung ist bei einer täuschenden oder zur Täuschung geeigneten¹⁵¹⁰ Handlung auszugehen, welche „den Werbeadressaten in seiner wirtschaftlichen Entscheidung (...) beeinflussen oder die Mitbewerber (...) schädigen kann“¹⁵¹¹. Bereits an anderer Stelle wurde festgestellt, dass Nachfrageentscheidungen Dritter durch Informationsweitergaben etwa in Form eines guten Ratings durchaus umgelenkt werden können¹⁵¹². Dieser Irreführungsaspekt wird im Folgenden noch vertieft werden.

Dass es sich bei ratenden Unternehmen um Dritte handelt, welche den fremden Absatz fördern, steht der Anwendung des § 5 UWG grundsätzlich nicht entgegen¹⁵¹³. Das bewertende Unternehmen muss dann aber zumindest „im Rahmen oder im Zusammenhang mit einer eigenen unternehmerischen Tätigkeit“ gehandelt haben beziehungsweise ansonsten mit der Wahrnehmung der Interessen desjenigen beauftragt sein, welcher von der Werbung begünstigt wird¹⁵¹⁴.

Ersteres ist zweifelsohne der Fall, letzteres nicht im Sinne eines bilateralen Auftragsverhältnisses, wenngleich hier im Sinne ökonomischer Themen von einem Principal(Investor)-Agent(Ratingunternehmen)-Verhältnis ausgegangen werden kann¹⁵¹⁵.

¹⁵¹⁰ Die Eignung in diesem Zusammenhang ausreicht, vgl. die st Rspr, dargelegt bei BGH, GRUR 55, S. 409. S. 411 – *Vampyrette/AEG*; GRUR 91, S. 852, S. 854 – *Aquavit*; GRUR 92, S. 70, S. 72 – *40% weniger Fett*; GRUR 95, S. 610, S. 611 f – *Neues Informationssystem*. Dies deckt sich mit Ansicht der herrschenden Meinung.

¹⁵¹¹ Vgl. Münchener Kommentar-*Reese*, Lauterkeitsrecht, § 5/Rdnr. 216; Piper/Ohly-*Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 77. Dass diese Definition für § 5 UWG anwendbar sind, ergibt sich aus der Angleichung des § 5 UWG an die Irreführungsrichtlinie durch die Novellierung 2005, für die irreführende vergleichende Werbung im Sinne des § 5 III UWG bereits aus Art. 7 II der Richtlinie sowie aus dem Gebot einer richtlinienkonformen Auslegung, vgl. Piper/Ohly-*Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 78.

¹⁵¹² Siehe 5. Teil: B, II, 2, b).

¹⁵¹³ Dies ergibt sich aus § 2 I, Nr. 1 UWG.

¹⁵¹⁴ Vgl. Art. 2, Nr. 1 der Irreführungsrichtlinie: Richtlinie über irreführende und vergleichende Werbung, Richtlinie 97/55/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates v. 06.10.1997 zur Änderung der Richtlinie 84/450 EWG über irreführende Werbung zwecks Einbeziehung der vergleichenden Werbung, ABl. Nr. L 290 v. 23.10.1997, S. 18 = GRUR Int 97, 985 = WRP 98, 798.

¹⁵¹⁵ Vgl. zu den Principal-Agent-Beziehungen im Spannungsfeld des Ratings Morkötter/Westerfeld, *Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle von Ratingagenturen im Spannungsfeld einer Principal-Agent-Betrachtung*, in: ZKredW 2008, S. 395.

Bei den Bestandsaufnahmen im Rahmen des Ratings, d.h. etwa der Zusammenstellung von Datenreihen, kann man von Tatsachenbehauptungen ausgehen¹⁵¹⁶. Bei den hieran ansetzenden Urteilen handelt es sich um Werturteile die aber einen objektiv nachprüfbaren Tatsachekern haben, zumindest haben sollen, wie eingangs festgestellt¹⁵¹⁷. Nach Ansicht des Verfassers ist dies immer der Fall, da im subjektiven Teil des Ratings¹⁵¹⁸ auf die Ergebnisse der objektiven Analyse in der Vorarbeit zumindest implizit Bezug genommen wird¹⁵¹⁹. Dieser Tatsachekern ist dann neben den Tatsachenbehauptungen als Angabe im Sinne des § 5 UWG zu bewerten¹⁵²⁰.

Es sei erwähnt, dass mangels der Anforderung des hier geprüften § 5 UWG, gegenüber einem Mitbewerber handeln zu müssen, auch solche Ratingprozesse für eine rechtliche Prüfung in Betrachtung stehen, welche seitens Ratingunternehmen gegenüber auf anderen Märkten tätigen Unternehmen ausgesprochen werden. Die divergierenden Märkte des Ratinggeschäftes und etwa diejenigen für Finanzdienstleistungen stehen insofern einer Bewertung des Sachverhaltes durch § 5 UWG nicht entgegen.

Indem Ratings Bewertungsmarken beinhalten, welchen einzelne Bewertungsobjekte zugeordnet werden¹⁵²¹, kommt es auf Basis einer Übersicht dieser Bewertungsobjekte mit den zugeordneten Bewertungsmarken, sprich einer Ratingübersicht, zwangsläufig seitens des verständigen Durchschnittsanwenders eines Ratings zu Vergleichen: Das Rating, etwa desjenigen eines Finanztitels wird mit demjenigen des anderen verglichen so dass auf dieser Basis eine Investitionsentscheidung vorbereitet oder getroffen werden kann. Ist ein solcher

¹⁵¹⁶ Siehe 5. Teil: B, II, 2, c), 1).

¹⁵¹⁷ Auf die Anforderung der Objektivität wurde eingangs verwiesen, siehe 2. Teil: B, II.

¹⁵¹⁸ Vgl. zur subjektiven Komponente Roth, Markt- und Objektrating der Immobilienrating GmbH, in: Everling/Jahn/Kammermeier: Rating von Einzelhandelsimmobilien, S. 276.

¹⁵¹⁹ Vgl. hierzu auch Kübler, Rechtsfragen des Rating, in: Bankrechtstag 1996: Vorzeitige Beendigung von Finanzierungen – Rating von Unternehmen, S. 129.

¹⁵²⁰ Vgl. Vgl. Münchener Kommentar-Reese, Leuterkeitsrecht, § 5/Rdnr. 147; Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 88.

¹⁵²¹ Siehe 2. Teil: B.

Werbevergleich dann als irreführend anzusehen, so ist dies von § 5 III, 1. Alt. UWG erfasst¹⁵²².

Bei wahren Angaben ist dies dann der Fall, wenn durch Auswahl der Angaben oder die Art der Darstellung ein nicht zutreffender Eindruck entsteht¹⁵²³. Dies ist im Hinblick auf Ratings weiterführend, da nunmehr die Methodik der Ratingverfahren in den Fokus rückt: Ist demnach die Kriterienauswahl einer ratenden Stelle nicht dazu geeignet, etwa die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens zutreffend zu analysieren oder führt auch etwa nur die Darstellung der Ausprägung dieser Kriterien wie etwa einer Schuldentilgungsrate oder einer Eigenkapitalquote zu einem falschen Eindruck, kann der Maßstab des § 5 UWG Anwendung finden.

Zu berücksichtigen ist dabei, dass sich eine Irreführung auch aus der Unvollständigkeit von Angaben ergeben kann, und zwar wenn es hierdurch geboten ist, dass eine Aufklärung zur Abwendung einer unsachlichen Einwirkung auf den Kaufentschluss erfolgt¹⁵²⁴. Beispielhaft sei hier etwa auf den Fall der unbeauftragten Ratings verwiesen: In diesem Fall kann ein ratendes Unternehmen in der Regel lediglich auf öffentlich zugängliche Informationen und etwa nicht auf interne Untersuchungsberichte zurückgreifen. Hinzu kommt, dass im Rahmen beauftragter Ratings die Auftraggeber teilweise die Möglichkeit besitzen, die Details ihrer Finanztransaktion und damit die konkrete Ausgestaltung des zu ratenden Objektes mit der Agentur abzustimmen, um auf diese Weise etwa auch – z.B. durch zusätzliche Informationen - Missverständnisse zu korrigieren. Im Falle unbeauftragter Rating entfällt dieses Korrektiv. Vor allem wenn unbeauftragte Ratings nicht als solche gekennzeichnet sind, ein Ratingadressat auf eine mangelhafte Datenbasis des Ratings also nicht schließen kann, ist eine Irreführung argumentativ herleitbar.

Das UWG 2009 berücksichtigt in seinem neu eingeführten § 5a UWG eine „Irrführung durch Unterlassen“. Auch durch die Vorschrift wäre dann Raum für eine

¹⁵²² Dies gilt für solche Werbevergleiche, welche sich als irreführend herausstellen. Ein Erfasstsein von der Regelung des § 6 II UWG liegt dann nicht vor, vgl. BGH, WRP 02, S. 828, S. 831 – *Hormonersatztherapie*; Nordmann, Neuere Entwicklungen im Recht der vergleichenden Werbung, in: GRUR Int. 2002, S. 303.

¹⁵²³ Vgl. RegBegr zum ÄndG 2000, WRP 00, 561, zu § 3 Satz 2; Sack, Irreführende vergleichende Werbung, in: GRUR 2004, S. 90 f.

¹⁵²⁴ Vgl. Fezer-Peifer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 5/Rdnr. 228; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 186.

Erfassung des ungekennzeichneten unbeauftragten Ratings gegeben, indem § 5a UWG sich auf ein möglicherweise irreführendes „Verschweigen einer Tatsache“ beziehen soll. Hier soll es insbesondere auf die „Bedeutung für die geschäftliche Entscheidung (...) sowie die Eignung des Verschweigens zur Beeinflussung der Entscheidung“ der verschwiegenen Tatsache ankommen, § 5 a I UWG, wobei sich hier die bereits für § 5 UWG erläuterte Schlussfolgerung ergibt: Von einer Irreführung ist auszugehen.

Es kommt ferner auch eine Unvollständigkeit in Bezug auf die untersuchten Ratingobjekte in Betracht: Welche Konsequenz ergibt sich etwa daraus, dass Vergleiche nur einige von mehreren Konkurrenten und/oder deren Produkten erfassen? Sind diese dann als irreführend anzusehen, wenn die Unvollständigkeit für die Adressaten der Werbung, im konkreten Fall der Ratingbewertung, nicht ersichtlich ist? Nach Ansicht der Rechtsprechung ist dies nicht der Fall¹⁵²⁵.

Aus der Entscheidungslage in Bezug auf irreführende Werbung mit Test und Testergebnissen - Tests sind explizit vom Wortlaut des § 5 I 2 Nr. 1 UWG erfasst - lässt sich ableiten, dass „unzutreffende Angaben über Inhalt oder Ergebnis solcher Prüfungen (...)“ irreführend sind¹⁵²⁶. Die Fallkonstellationen, welche bisher den Entscheidungsstand zu dieser Fallgruppe ausmachen, beziehen sich primär auf die Verwendung fremdseitig durchgeführter Prüfungen in der Werbung. Es erscheint jedoch nicht abwegig, eigendurchgeführte Prüfungen – wie selbsterstellte Ratings - ebenfalls berücksichtigt zu sehen, sofern denn etwa die finale Bewertung ihre eigene Entscheidungsfindung unzutreffend berücksichtigt. Dies kann beispielsweise der Fall sein, indem die Methodik des Ratings einzelne Ratingkriterien nicht zutreffend erfasst.

Ratings sollen als Entscheidungsgrundlage für Investitionen ferner eine Aussage dazu treffen, inwiefern ein Produkt preisgerecht angeboten wird. Im Bereich der Finanzdienstleistungen beziehen sich diese Feststellungen etwa auf den (Erwerbs-)Kurs eines Wertpapiers. Unlauter ist allerdings ein solches Verhalten, aus welchem

¹⁵²⁵ Vgl. OLG Hamburg, GRUR-RR 03, S. 219, S. 220 f – *Frankfurt Hahn*; OLG Hamburg, GRUR-RR 05, S. 129, S. 130 – *Inlandsferngespräche*; a. A. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 15.

¹⁵²⁶ Vgl. BGH, GRUR 75, S. 442, S. 443 – *Vaasbüttel*.

sich die Gefahr einer Täuschung für einen Investor begründet, hier im Hinblick auf die Preisgünstigkeit. Unzutreffende Aussagen in dieser Hinsicht sind stets irreführend¹⁵²⁷.

Da sich Ratings, seien diese produktbezogen oder unternehmensbezogen, mit den Eigenschaften oder Rechten des Unternehmers wie dem Vermögen oder des Umfangs von Verpflichtungen oder die Art des Vertriebs auseinandersetzen, käme auch § 5 I 2 Nr. 3 UWG für eine nähere Prüfung in Betracht. Diese bezieht sich nämlich auf Angaben über geschäftliche Verhältnisse. Wie der Wortlaut des UWG bis 2008 zum Ausdruck brachte, muss es sich hierbei um solche des Werbenden selber handeln, so dass die Subsumtion des Falles einer Ratingbewertung mit geschäftlichen Angaben über Dritte mangels anders lautender Hinweise auch für die Beurteilung nach dem UWG 2008 ausscheiden soll.

Auch der Aktualisierung von Ratings kommt für die in Rede stehende Vorschrift Bedeutung zu. So soll nämlich der Verbotstatbestand auch dann gelten, wenn eine ursprünglich richtige Werbeaussage durch eine Änderung tatsächlicher Umstände irreführend *wird*¹⁵²⁸. Dies ist denkbar, sofern ein Rating nach wie vor publiziert wird, obgleich sich die wirtschaftlichen Verhältnisse etwa eines Emittenten von Finanztiteln positiv oder negativ verändert haben. Beispiele hierfür aus der Praxis wurden bereits im Rahmen der zu späten Reaktion auf die Bonitätsverschlechterungen von Verbriefungen erörtert¹⁵²⁹. Zentral ist aber, dass die ursprüngliche Ratingbewertung noch präsent ist. Voraussetzung ist nämlich, dass die ursprüngliche, zwischenzeitlich unrichtig gewordene Angabe fortwirkt¹⁵³⁰.

Nachfolgende Klarstellungen, welche einer Irreführung ex-post abhelfen sollen, vermeiden dabei eine Anwendung des § 5 UWG nicht¹⁵³¹. Etwas anderes gilt nur für unübersehbare Hervorhebungen und/oder Anmerkungen¹⁵³².

¹⁵²⁷ Vgl. BGH, GRUR 00, S. 340, S. 344 – *Kartenlesegerät*; GRUR 05, S. 442, S. 443 – *Direkt ab Werk*.

¹⁵²⁸ Vgl. BGH, GRUR 58, S. 30, S. 31.

¹⁵²⁹ Siehe 3. Teil: A.

¹⁵³⁰ Vgl. BGH, GRUR 58, S. 30, S. 31.

¹⁵³¹ Vgl. Fezer-Peifer, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 5/Rdnr. 237; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 211.

¹⁵³² Vgl. BGH, GRUR 83, S. 658, S. 661 – *Hersteller Preisempfehlung in Kfz-Händlerwerbung*; GRUR 83, S. 661, S. 663 – *Sie sparen 4000,- DM*.

Eine geschäftliche Handlung im Sinne des § 2 I Nr. 1 UWG als Voraussetzung des § 5 UWG¹⁵³³ ist ja vorgehend bereits als möglich beurteilt worden¹⁵³⁴.

Es ist nicht ersichtlich, inwiefern eine Interessenabwägung hier zu einem anderen Ergebnis führt. Es sind insbesondere Umstände im Einzelfall, welche eine solche Abwägung begründen¹⁵³⁵, hier aber nicht von Belang sind.

Aufgrund des vorrangigen Gemeinschaftsrechtes darf eine Wertung nach § 5 UWG grundsätzlich nicht im Widerspruch zu Art. 34 AEUV (Art. 28 EGV) stehen¹⁵³⁶. Dies wäre der Fall, sofern ein mittels § 5 UWG begründetes Verbot als ein „Hemmnis für den Handel zwischen den Mitgliedsstaaten“ anzusehen ist und sich nicht in einem „angemessenen Verhältnis zu den Zwecken des Verbraucherschutzes und der Lauterkeit des Handelsverkehrs“ befindet¹⁵³⁷ beziehungsweise sofern – bei Verkaufsmodalitäten - die Regelung nicht für alle Wirtschaftsteilnehmer gilt¹⁵³⁸. Ferner ist das Irreführungsgebot grundsätzlich durch Art. 36 AEUV (Art. 30 EGV) gerechtfertigt. Solche Sanktionierungen von Ratings, welche aufgrund oben dargelegter Aspekte zu einer Irreführung gereichen können, sind zwar geeignet, entsprechende Ratingpraktiken im innergemeinschaftlichen Geschäftsverkehr zu beeinträchtigen, dies würde jedoch dem Verbraucherschutz sowie der Lauterkeit des Handelns zum Positiven gereichen: Eine positive Lenkungswirkung zu adäquatem Bewertungsverhalten wäre die Folge. Auch ansonsten ist die Regelung des Art. 34

¹⁵³³ Vgl. Münchener Kommentar-*Reese*, Lauterkeitsrecht, § 5/Rdnr. 132 ff; Fezer-*Peifer*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 5/Rdnr. 155 ff; vgl. Piper/*Ohly-Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 73, unter Verweis auf die Inbezugnahme des § 3 UWG in § 5 I UWG.

¹⁵³⁴ Siehe 5. Teil: B, II, 1.

¹⁵³⁵ Vgl. Fezer-*Peifer*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 5/Rdnr. 251; dies ergibt sich auch implizit aus der Darstellung in Münchener Kommentar-*Reese*, Lauterkeitsrecht, § 5/Rdnr. 233; vgl. auch Piper/*Ohly-Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 226.

¹⁵³⁶ Vgl. Münchener Kommentar-*Reese*, Lauterkeitsrecht, § 5/Rdnr. 246; vgl. Piper/*Ohly-Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 42 Anders verhält es sich insoweit, als sich das Verbot gemäß nationalem Recht nicht über die Mindeststandards der Irreführungsrichtlinie hinaus bewegt, da die Richtlinie dann als spezifisches Recht gilt, vgl. Piper/*Ohly-Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 64.

¹⁵³⁷ Vgl. EuGH, Slg. 1990, I-4844 = GRUR Int 91, S. 215, S. 216 = WRP 91, S. 562, S. 563 – *Pall/Dahlhausen*; Slg 95, I-1923 = GRUR Int 95, S. 804, S. 805 = WRP 95, S. 677, S. 678 = NJW 95, S. 3243, S. 3244 – *Mars*; BGH, GRUR 94, S. 519, S. 520 – *Grand Marnier*; Piper/*Ohly-Piper*, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 42

¹⁵³⁸ Vgl. EuGH, GRUR 1994, 296 – *Keck und Mithouard*.

AEUV (Art. 28 EGV) für die Auslegung des § 5 UWG von hoher Bedeutung. Art. 34 AEUV (Art. 28 EGV) schützt den innergemeinschaftlichen Handel¹⁵³⁹.

g) Vergleichende Werbung: Ratings als Herabsetzung oder Verunglimpfung eines Mitbewerbers oder seiner Leistungen, § 6 I, II Nr. 5 UWG

Können Ratingpraktiken vergleichende Werbung darstellen? Vergleichende Werbung ist dem Gesetz nach jede Werbung, die unmittelbar oder mittelbar einen Mitbewerber oder die von einem Mitbewerber angebotenen Waren oder Dienstleistungen erkennbar macht, § 6 I UWG. Nach Ansicht der Rechtsprechung ist diese Begriffsbestimmung um das Element des Vergleiches zu erweitern¹⁵⁴⁰, so dass von vergleichender Werbung nur in dem Fall gesprochen werden kann, in dem zwischen Unternehmen oder deren Waren beziehungsweise Dienstleistungen ein Vergleich erfolgt¹⁵⁴¹.

Wie verhält sich diese Vorschrift in Konkurrenz? Irreführende Angaben bei vergleichender Werbung soll sich ausschließlich am § 5 UWG messen lassen¹⁵⁴². Grundsätzlich jedoch sind die Kriterien des § 6 II UWG sowie diejenigen des § 5

¹⁵³⁹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Bornkamm, 27 A., § 5/Rdnr. 1.38; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 5, Rdnr. 51

¹⁵⁴⁰ Vgl. BGH, GRUR 1999, 1100, 1101 – *Generika-Werbung*; BGH, WRP 2001, 1291, S. 1293 – „SOOO ... BILLIG!?“ Die höchstrichterliche Rechtsprechung zum Erfordernis eines Vergleiches ist uneinheitlich. In einigen Urteilen wird dieser als unerlässlich bezeichnet, vgl. BGH, GRUR 1999, 1100, 1101 – *Generika-Werbung*, bestätigt in BGH, GRUR 02, S. 75, S. 76 – „SOOOO ... BILLIG!?“; GRUR 02, S. 828, S. 829 – *Lottoschein*; BGH, GRUR 02, S. 982, S. 983 – *Die „Steinzeit“ ist vorbei!*. In anderen Urteilen wird der Vergleich demgegenüber als unerheblich bezeichnet, vgl. BGHZ 158, S. 26, S. 32 = GRUR 04, S. 607, S. 611 – *Genealogie der Düfte*; BGH, GRUR 05, 384 – *Bestellnummernübernahme*. Für die Notwendigkeit eines Vergleiches plädieren in der Literatur Köhler, Was ist vergleichende Werbung?, in: GRUR 2005, S. 280; Dilly/Ulmar, Vergleichende Werbung ohne Vergleich?, in: WRP 2005, S. 471 f; Nordmann, Neuere Entwicklungen im Recht der vergleichenden Werbung, in: GRUR Int. 2002, S. 298; Fezer-Koos, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 6/Rdnr. 84; dagegen plädieren Sack, Vergleichende Werbung nach der UWG-Novelle, in: WRP 2001, S. 335; Münchener Kommentar-Menke, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 33; Faßbender, Zum Erfordernis einer richtlinienkonformen Auslegung des Begriffs der vergleichenden Werbung, in: EuZW 2005 Heft 2, S. 44; HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 6/Rdnr. 44. Die Annahme der Notwendigkeit eines Vergleiches lässt sich jedoch aus der Regierungsbegründung zu § 2 aF (WRP 00, S. 555, S. 560) sowie daraus ableiten, dass das Vergleichserfordernis mit der Richtlinie in deren Auslegung durch den EuGH vereinbar sowie aufgrund der normativen Gesamtbetrachtung dieser Richtlinie vorzuziehen ist und schließlich verhindert, dass die Meinungsfreiheit unverhältnismäßig beeinträchtigt wird.

¹⁵⁴¹ Vgl. Köhler, Ranking als Rechtsproblem, in: Privatrecht in Europa – Vielfalt, Kollision, Kooperation - Festschrift für Hans Jürgen Sonnenberger zum 70. Geburtstag, S. 254.

¹⁵⁴² Dies ergibt sich implizit bei Münchener Kommentar-Menke, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 25; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 14.

UWG nebeneinander zu prüfen¹⁵⁴³. Sofern – im Rahmen einer vergleichenden Werbung - eine Herabsetzung eines Mitbewerbers oder seiner Produkte erfolgt, so verdrängt ein einschlägiger § 6 II Nr. 5 UWG die Regelung des § 4 Nr. 7 UWG gemäß dem *lex specialis*-Grundsatz¹⁵⁴⁴ und dem abschließenden Charakter der zugrunde liegenden Richtlinie über die irreführende Werbung. Im Verhältnis zu dem ebenfalls bereits untersuchten § 4 Nr. 8 UWG ist § 6 II Nr. 5 UWG nebeneinander anwendbar¹⁵⁴⁵. Anders als § 4 Nr. 8 UWG erfasst § 6 II Nr. 5 UWG auch wahre Tatsachenbehauptungen oder Werturteile¹⁵⁴⁶, der Nachweis einer Eignung zur Schädigung ist nicht erforderlich¹⁵⁴⁷.

Vergleichende Werbung soll gestattet sein, soweit sie zur Information der Verbraucher geeignet ist¹⁵⁴⁸ und die Interessen des Mitbewerbers, welcher in der Werbung aufgedeckt wird, nicht mehr als notwendig beeinträchtigt¹⁵⁴⁹.

Eine unlautere vergleichende Werbung im Sinne des § 6 II Nr. 5 UWG zeichnet sich demgegenüber dadurch aus, dass es zu einer Herabsetzung und insofern einer Verringerung der Wertschätzung aus Sicht der angesprochenen Verkehrskreise kommt¹⁵⁵⁰. Konkret sind besondere Umstände von Belang, welche einen Werbevergleich als unangemessen, abfällig, abwertend oder unsachlich erscheinen lassen¹⁵⁵¹. Der Ruf des Mitbewerbers muss – im Sinne des

¹⁵⁴³ Gemäß Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 25 kann eine vergleichende Werbung simultan gegen das Irreführungsverbot des § 5 UWG sowie gegen § 6 II UWG verstoßen. Vgl. ansonsten Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 15. Bei Vergleichen, welche nur einige von mehreren Konkurrenten und/oder deren Produkten erfassen, wenn die Unvollständigkeit für die Adressaten der Werbung, nicht ersichtlich ist soll § 5 UWG als *lex specialis* die Vorschrift des § 6 II, Nr. 2 UWG verdrängen, vgl. OLG Hamburg, GRUR-RR 03, S. 219, S. 220 f – *Frankfurt Hahn*; OLG Hamburg, GRUR-RR 05, S. 129, S. 130 – *Inlandsferngespräche*; aA Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 15.

¹⁵⁴⁴ Vgl. Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 21, m.w.N.; vgl. Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 17 und 65.

¹⁵⁴⁵ Vgl. BGH, GRUR 02, S. 633, S. 635 – *Hormonersatztherapie*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 4, Rdnr. 8.8; Sack, Irreführende vergleichende Werbung, in: GRUR 2004, S. 93; Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/7.

¹⁵⁴⁶ Vgl. Fezer-Koos, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 6/Rdnr. 38; Münchener Kommentar-*Reese*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 22.

¹⁵⁴⁷ Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 8/7.

¹⁵⁴⁸ Vgl. Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 101.

¹⁵⁴⁹ Vgl. Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 2; dies ergibt sich indirekt auch bei Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 101, wo es heißt, dass die mit der vergleichenden Werbung verbundenen Gefahren und Nachteile vermieden werden sollen.

¹⁵⁵⁰ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6, Rdnr. 74.

¹⁵⁵¹ BGHZ 139, S. 378, S. 385 f = GRUR 99, S. 501, S. 503 – *Vergleichen Sie*; BGH GRUR 99, S. 1100, S. 1102 – *Generika-Werbung*, bestätigt in BGH, GRUR 02, S. 72, S. 73 –

Verhältnismäßigkeitsprinzips - stärker beeinträchtigt sein, als die Durchführung des Vergleiches dies notwendig macht¹⁵⁵².

Folgende Konstellationen einer Einordnung von Ratings als vergleichende Werbung kommen in Betracht: (i) Anspruch gegen einen Ratersteller, welcher nicht mit dem Bewerteten im Wettbewerb steht, dieser wurde bereits mehrfach herangezogen, daneben die Situation, in welcher (ii) ein Ratersteller mit dem von dem Rating betroffenen Unternehmen im Wettbewerb steht. Im ersteren Fall ist etwa für eine Raterstellung durch unabhängige Institutionen, genannt sei etwa die Stiftung Warentest¹⁵⁵³, festzuhalten, dass es hier bereits an einer geschäftlichen Handlung beziehungsweise Wettbewerbshandlung fehlt¹⁵⁵⁴. Für andere Institutionen gilt *grundsätzlich*, dass ein Wettbewerbsverhältnis vorauszusetzen ist¹⁵⁵⁵, wobei dies bei dieser Konstellation ausdrücklich verneint wurde.

Interessant erscheint die Frage, ob es sich bei Ratings nicht möglicherweise lediglich um bloße Aufforderungen zum Vergleich handelt. Solche sollen nach Ansicht der Rechtsprechung nicht dem Erfordernis eines Vergleiches genügen¹⁵⁵⁶. Hier lässt sich jedoch argumentieren, dass jedenfalls die Erstellung von Ratings es bereits voraussetzt, dass ein Vergleich seitens des Raterstellers stattgefunden hat. In diesem Fall obliegt es halt gerade nicht mehr dem Ratingempfänger, festzustellen, welches Bewertungsobjekt andere dominiert. Dieser Schluss kann aus der Zuordnung von Bewertungsmarken zu Bewertungsobjekten im Zusammenhang mit der anschließenden gemeinsamen Darstellung der bewerteten Objekte gezogen

Preisgegenüberstellung im Schaufenster; GRUR 02, S. 633, S. 634 – Hormonersatztherapie; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6, Rdnr. 76; Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Sack, § 6, Rdnr. 145.

¹⁵⁵² Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler 27 A., § 6/Rdnr. 76; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 68.

¹⁵⁵³ Diese Stiftung wurde 1964 von der Bundesregierung gegründet und vertreibt u.a. die Zeitschriften „test“ und „Finanztest“, vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 74.

¹⁵⁵⁴ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 6/Rdnr. 20; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 75.

¹⁵⁵⁵ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 6/Rdnr. 34; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 26.

¹⁵⁵⁶ Vgl. BGHZ 139, S. 378, S. 382 = GRUR 99, S. 501, S. 502 – *Vergleichen Sie*; BGH, GRUR 1987, 49 - *Cola Test*.

werden, stellt diese Zuordnung doch ebenso einen Bezug zwischen diesen Objekten her, wie von der Rechtsprechung gefordert¹⁵⁵⁷.

Wie ist allerdings der Fall zu beurteilen, dass ein Rating nur für ein Bewertungsobjekt publiziert wird? Mangelt es in diesem Fall neben der Identifizierung des anderen angebotenen Produktes¹⁵⁵⁸ ebenso an der Gegenüberstellung der Objekte? Anerkannt ist, dass eine Gegenüberstellung auch implizit erfolgen kann¹⁵⁵⁹. Zentral ist dabei die Frage, ob die bloße Einordnung von Objekten in eine Bewertungssystematik, welche ja aufgrund von tatsächlichen Vergleichsobjekten auf dem jeweiligen Markt besteht (hier sei referenzierend auf Ratings unterhalb des so genannten Investmentgrade Ratings „BBB“¹⁵⁶⁰ verwiesen, welche in der Vergangenheit etwa einigen südamerikanischen, so genannten Junk-Bond-Schuldverschreibungen erteilt wurden), den vorgenannten Anforderungen genügt. Dies wird man insofern ablehnen müssen, als den angesprochenen Verkehrskreisen bereits nicht ersichtlich sein dürfte, inwiefern ein tatsächliches „Ausschöpfen“ der Skalierung in welchem Betrachtungszeitraum erfolgt.

Bei solchen Ratings, welche sich nicht ausschließlich auf konkrete Asset-beziehungsweise Risikoklassen beziehen, tritt das Problem hinzu, inwiefern das alternativ angebotene Produkt dann bestimmbar und identifizierbar sein soll. Eine Gegenüberstellung wäre dann zudem von keinem weiteren Nutzen in Hinblick auf eine Entscheidungsgrundlage.

Hieraus ergibt sich, dass nur solche Ratingbewertungen für § 6 UWG einschlägig sein können, welche sich in einer zusammenfassenden Darstellung mit den Bewertungen anderer Bewertungsobjekte befinden.

¹⁵⁵⁷ Da der Ansicht gefolgt wird, dass das Erfordernis eines Vergleiches besteht, vgl. oben (5. Teil: B, II, 2, g)).

¹⁵⁵⁸ Vgl. zu diesem Kriterium eines Vergleiches EuGH, GRUR 02, 354, Rdnr. 38 f. – *Toshiba/Katun*; Köhler, Was ist vergleichende Werbung?, in: GRUR 2005, S. 277.

¹⁵⁵⁹ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 36. Einschränkend etwa Münchener Kommentar-Menke, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 63 ff.

¹⁵⁶⁰ So die entsprechende Ratingbewertung seitens der Ratingagenturen Standard & Poor's und Fitch Ratings. Moody's setzt als Investmentgrade die Bewertung Baa an, vgl. Rudolf, Analyse der Bonität und das Rating von Schweizerfranken-Anleihen, S. 36.

Ob allerdings eine Werbung durch Dritte im Sinne eines Vergleiches von Produkten fremder Unternehmen, wobei nur letztere in einem Wettbewerbsverhältnis zueinander stehen, dennoch unter § 6 I UWG zu subsumieren ist, ist *umstritten*.

Während nach einer Ansicht es für die Anwendung dieser Vorschrift genügen soll, dass der Werbende zur Förderung fremden Wettbewerbs tätig wird¹⁵⁶¹, vertritt die Gegenansicht unter Inbezugnahme des Wortlautes des § 6 I UWG sowie des Art. 2 Nr. 2 a der Richtlinie, dass die explizite Berücksichtigung des Mitbewerbers einer Anwendung des § 6 I UWG entgegensteht¹⁵⁶².

Die Rechtsprechung bringt diesbezüglich zum Ausdruck, dass zumindest aber nicht ausschließlich für Verlage, welche in ihren Publikationen vergleichende Produkttests durchführen und/oder unternehmensbezogene Rankings erstellen, sofern letztere in einem anderen Markt tätig sind, § 6 I UWG keine Anwendung entfalten soll¹⁵⁶³. Als Ursache des Meinungsstreites wird eine in der Praxis unsaubere Differenzierung etwa zu derjenigen Fallklasse angeführt, in welcher der Preisvergleich zwecks Motivation zum Einkauf bei dem Werbenden erfolgt. In diesem Fall sei § 6 I UWG einschlägig¹⁵⁶⁴. Allgemeiner lässt sich aus Vorgenanntem ableiten, dass für Vergleiche in Bezug auf mehrere Produkte, welche zu dem Zweck erfolgen, den Absatz der eigenen, völlig andersartigen Produkte, im konkreten Fall den Absatz von Ratingdienstleistungen, zu fördern, § 6 I UWG nicht einschlägig sein soll¹⁵⁶⁵.

Zumindest denkbar ist hierbei der Sachverhalt unter der Konstellation zu (ii), dass ein Ratersteller mit dem von dem Rating betroffenen Unternehmen im Wettbewerb steht, der sich zu fördernde Absatz aber auf ein gänzlich andersartiges Produkt bezieht. In der Praxis ist eine solche Situation allerdings nicht ersichtlich. Man würde hier über den Fall sprechen, dass etwa ein Kreditinstitut einen Ratingvergleich zur

¹⁵⁶¹ Vgl. BGH, GRUR 99, S. 69, S. 70 – *Preisvergleichsliste II*, ebenso Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6, Rdnr. 31; Fezer-Koos, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 6/Rdnr. 51.

¹⁵⁶² Vgl. OLG München, GRUR 03, 719 – *Juve-Handbuch*; Ring, Kurzkomentar, in: EWIR § 1 UWG 5/03, S. 490; Sack, Vergleichende Werbung nach der UWG-Novelle, in: WRP 2001, S. 334 f.

¹⁵⁶³ Vgl. OLG München, GRUR 03, 719 – *Juve-Handbuch*.

¹⁵⁶⁴ BGH, GRUR 99, S. 69, S. 70 – *Preisvergleichsliste II*; Sack, Vergleichende Werbung nach der UWG-Novelle, in: WRP 2001, S. 334 f.

¹⁵⁶⁵ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 29.

Ermittlung kreditwürdiger Adressaten durchzuführen, letztlich aber eine Förderung seines Geschäftes zum Vertrieb von Anlageprodukten forciert.

Für die Fälle gemäß (ii) ist demnach § 6 II Nr. 5 UWG auch nicht einschlägig.

Unabhängig hiervon ist *streitig*, ob sich § 6 II Nr. 5 UWG auch auf die unternehmensbezogene Werbung bezieht, mithin nicht auf Produkte, „sondern auf die persönlichen und geschäftlichen Eigenschaften“ eines Mitbewerbers¹⁵⁶⁶.

Dieser Streit ist allerdings nur relevant, sofern nicht zumindest auch die Produkte eines Mitbewerbers Gegenstand des Verhaltens eines Anspruchsgegners stehen. Bei Ratings wird man dabei überwiegend davon ausgehen können, dass Produkte beziehungsweise Dienstleistungen Gegenstand einer Ratingbewertung sind. Beispiele für einen Bezug auf die persönlichen und geschäftlichen Eigenschaften eines Mitbewerbers sind etwa die so genannten Managementratings. In der Praxis werden allerdings Managementratings in der Regel komplementär zu und nicht anstelle von Produkt- beziehungsweise Dienstleistungsratings durchgeführt. Zumindest das in zuletzt genanntem Sinne erfolgende Ratingverhalten kann aber unstrittig zur Anspruchsbegründung herangezogen werden.

Aus Gründen der Markttransparenz wird zumindest Originatoren von neutralen Tests ohne wirtschaftliche Interessen ein großer Freiraum bei deren Durchführung und Darstellung zugesprochen¹⁵⁶⁷. Hierfür soll auch sprechen, dass diese Tests über einen hohen Informationswert verfügen und vertrauensbildend sind¹⁵⁶⁸.

Lässt sich diese Sichtweise nun auch auf Ratings übertragen? Anders als für die Bewertung des Tests unterstellt¹⁵⁶⁹, kann bei Ratings gerade nicht ausgeschlossen werden, dass diese auch in „eigener Sache“ erfolgen. Denn bei entgeltlichen Ratings besteht grundsätzlich – wie bereits in Bezug auf die Wettbewerbshandlung

¹⁵⁶⁶ Vgl. Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 96;

Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 4.8, Rdnr. 21.

¹⁵⁶⁷ Vgl. GRUR 76, S. 268, S. 270 – *Warentest II*.

¹⁵⁶⁸ Dies ergibt sich indirekt bei Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 251; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 76.

¹⁵⁶⁹ Siehe direkt hierüber: Definition als neutrale Tests.

ausgeführt wurde - eine finanzielle Abhängigkeit zwischen einem von dem Bonitätsurteil betroffenen Marktteilnehmer und der Ratingagentur¹⁵⁷⁰.

Im Hinblick auf unbeauftragte Ratings kommt man zu dem gleichen Ergebnis: Wie ebenfalls bereits erläutert wurde, ist nicht auszuschließen, dass Ratingagenturen ihre Bonitätsurteile deswegen zu Lasten einzelner Emittenten verzerren könnten, um von diesen zukünftig entgeltliche Ratingaufträge zu erhalten¹⁵⁷¹. Diese Schlüsse lassen sich zumindest für Ratersteller ziehen, welche nicht mit den jeweils Bewerteten im Wettbewerb stehen.

Sofern dagegen eine wettbewerbliche Situation besteht, ist auch ein Eigennutzen der Raterstellung auszumachen, nämlich die Verwendung als Entscheidungsgrundlage in Bezug auf das eigene Geschäft mit dem Mitbewerber. Beispielhaft wurde hier bereits auf das Verhältnis von (intern) ratenden Banken zu anderen Banken beziehungsweise gleichermaßen zwischen Versicherungen verwiesen¹⁵⁷²: Die betrifft etwa Kreditausleihungen zwischen Banken, hier seien die kurzfristigen Ausleihungen am Geldmarkt referenziert, aber auch das Rückversicherungsgeschäft¹⁵⁷³.

Auch für Tests in fremder Sache ist vorauszusetzen, dass diese Bedingungen in punkto Objektivität, Neutralität sowie einer sachgerechten Methode genügen¹⁵⁷⁴. Sonst begründet dies keine Zulässigkeit¹⁵⁷⁵. Dies gilt jedenfalls, sofern Tests nicht zu Wettbewerbszwecken beziehungsweise in Abhängigkeit erfolgen¹⁵⁷⁶. Testveranstaltern wird hierbei ein weiter Beurteilungsspielraum zugesprochen¹⁵⁷⁷,

¹⁵⁷⁰ Siehe 3. Teil: A.

¹⁵⁷¹ Siehe 3. Teil: A.

¹⁵⁷² Siehe 5. Teil: B, II, 2, b).

¹⁵⁷³ Siehe 5. Teil: B, II, 2, b).

¹⁵⁷⁴ Vgl. BGHZ 65, 325 = GRUR 76, S. 268, S. 270 – *Warentest II* m. Anm. Schrickler; bestätigt und ausdifferenziert in GRUR 86, 330 – *Warentest III*; GRUR 87, 468 – *Druckertests*; nur dann sei dem Testveranstalter ein Beurteilungsspielraum zuzusprechen, vertritt Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6/Rdnr. 88.

¹⁵⁷⁵ Vgl. BGHZ 65, 325 = GRUR 76, S. 268, S. 270 – *Warentest II* m. Anm. Schrickler; bestätigt und ausdifferenziert in GRUR 86, 330 – *Warentest III*; GRUR 87, 468 – *Druckertests*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6, Rdnr. 88 ff.

¹⁵⁷⁶ Vgl. BGHZ 65, 325 = GRUR 76, S. 268, S. 270 – *Warentest II* m. Anm. Schrickler; bestätigt und ausdifferenziert in GRUR 86, 330 – *Warentest III*; GRUR 87, 468 – *Druckertests*; vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6, Rdnr. 88 ff.

¹⁵⁷⁷ Vgl. Münchener Kommentar-Menke, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 248; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 76.

Sinne auf, dass Vergleiche nur einige von mehreren Konkurrenten und/oder deren Produkten erfassen¹⁵⁸³.

- Ferner besitzt - bei unbeauftragten Ratings – die Tatsache, dass ein ratendes Unternehmen in der Regel lediglich auf öffentlich zugängliche Informationen und etwa nicht auf interne Untersuchungsberichte zurückgreifen kann¹⁵⁸⁴, die entsprechende Eignung. In die gleiche Richtung geht es, dass - anders als im Zuge beauftragter Ratings - die Details etwa einer Finanztransaktion und damit die konkrete Ausgestaltung des zu ratenden Objektes nicht zwischen Bewertetem und der Agentur abgestimmt werden, um auf diese Weise bewertungsrelevanten Missverständnissen vorzubeugen¹⁵⁸⁵.
- Auch auf den Wert der Aktualität wurde bereits für den Fall verwiesen, dass ein Rating nach wie vor publiziert wird, obschon sich die wirtschaftlichen Verhältnisse eines Bewerteten verändert haben¹⁵⁸⁶.
- Schließlich ist es – in punkto Ratingmethodik – denkbar, dass die Kriterienauswahl einer ratenden Stelle nicht dazu geeignet ist, etwa die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens zutreffend zu analysieren oder die Darstellung der Ausprägung dieser Kriterien einen nicht adäquaten Eindruck hinterlässt¹⁵⁸⁷.

Der Maßstab der Objektivität setzt für Tests zwar keine zwingende objektive Richtigkeit voraus¹⁵⁸⁸, die Untersuchung muss jedoch sachkundig und gemäß vertretbarer Prüfungsmethodik durchgeführt werden¹⁵⁸⁹. Der Ansatz dieser für Testfälle entwickelten Entscheidungssystematik auch für (die im Wettbewerb beziehungsweise auf nicht-neutraler Basis publizierten) Ratingbewertungen erscheint wiederum angemessen, da der geschäftsdienliche Zweck dieser Ratingbewertungen keinen weiteren Beurteilungsmaßstab rechtfertigt. Wie oben festgehalten fällt die

¹⁵⁸³ Siehe 5. Teil: B, II, 2, f).

¹⁵⁸⁴ Siehe 3. Teil: A.

¹⁵⁸⁵ Siehe 4. Teil: A, I.

¹⁵⁸⁶ Siehe 3. Teil: A.

¹⁵⁸⁷ Siehe 5. Teil: B, II, 2, f).

¹⁵⁸⁸ Vgl. BGH, GRUR 76, S. 268, S. 271 – *Warentest II*; OLG Frankfurt, GRUR 03, S. 85, S. 86 – *FINANZtest*.

¹⁵⁸⁹ Vgl. Münchener Kommentar-*Menke*, Lauterkeitsrecht, § 6/Rdnr. 247; Piper/Ohly-*Ohly*, 4. Auflage, § 6, Rdnr. 77.

Veröffentlichung auch nicht in den Schutzbereich des Art. 5 I GG. Konkret ist hier die Pressefreiheit insoweit nicht einschlägig.

Der Kläger und insofern in konkreten Fall die durch das Rating beeinträchtigte Partei trägt die Darlegungs- und Beweislast für das Bestehen eines Vergleiches sowie der Voraussetzungen der Unlauterkeit¹⁵⁹⁰.

Die Rechtsfolgen eines Verstoßes durch das zu Tage getretene Ratingverhalten ergeben sich aus §§ 8 ff. UWG: Beseitigung und Unterlassung nach § 8 UWG sowie Schadenersatz im Falle zumindest fahrlässigen Verhaltens, § 9 UWG. Schließlich bestehen Möglichkeiten der Gewinnabschöpfung nach § 10 UWG. Anzumerken ist hierbei, dass § 8 III UWG insofern eine Einschränkung findet, als nur die betroffenen Mitbewerber anspruchsberechtigt sein sollen¹⁵⁹¹.

h) Unzumutbare Belästigung, § 7 UWG

Das Rating könnte auch als unzumutbare Belästigung aufgefasst werden. In Betracht käme diese Wertung für unbeauftragte Ratings, insbesondere solche, die nicht entsprechend gekennzeichnet sind. Fallen diese schlecht aus, kann dies – wie bereits geschildert - negative Folgen auf die Finanzierungspolitik des gerateten Unternehmens haben.

§ 7 UWG liegt hier nahe: Seine Vorschrift soll vorrangig vor Störungen der Betriebsabläufe bewahren¹⁵⁹². Eine Belästigung wird dem Adressaten aufgedrängt und wird schon wegen ihrer Art und Weise als Störung empfunden¹⁵⁹³. Dies ließe sich hier durchaus bejahen. Wer aber ist der eigentlich Umworbene in der

¹⁵⁹⁰ Vgl. OLG Hamburg, GRUR-RR 02, 362.

¹⁵⁹¹ Und damit nicht etwa auch die in § 8 III, Nr. 2-4 genannten Verbände. Begründet lässt sich dies damit, dass die Interessen der Verbraucher und der Allgemeinheit lediglich sekundär beeinträchtigt werden und vielmehr die Verletzung der Interessen des Mitbewerbers im Fokus stehen, vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 6/Rdnr. 85; aA Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Sack, § 6, Rdnr. 179; Fezer-Koos, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 6/Rdnr. 302.

¹⁵⁹² Vgl. Fezer-Mankowski, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 7/Rdnr. 25; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 1.

¹⁵⁹³ Vgl. Begr. RegE BT-Drucks 15/1487, S. 20.

Konstellation eines negativ ausgefallenen unbeauftragten Ratings? Dieser lässt sich schlechterdings nicht ausmachen.

Für gut ausgefallene Ratings sind dies sicherlich die Investoren, deren Investitionsentscheidung durch das Rating dirigiert werden soll, aber auch die Originatoren der bewerteten Objekte und zwar zwecks Abschluss von Ratingmandaten. Es dreht sich dann allerdings der Charakter der Belästigung: Diese ist dann nicht in den negativen finanziellen Folgen sondern vielmehr in dem Erhalt einer nicht angestrebten Dienstleistung zu sehen sein. Hier dürfte es allerdings aus Sicht des Originatoren nicht zu einer Störung des Betriebsablaufes kommen, welche für den Empfänger nur ungelegen kommt. Hat er doch nunmehr ein Instrument in der Hand, seine finanzielle Bonität nach extern zu dokumentieren.

Anlehnend an die Ursprünge der Vorschrift, die Rechtsprechung zur Brief- und Briefkastenwerbung, reduzieren sich dann hier rechtserhebliche Belästigungen auf solche Fälle, in welchen etwa ein bereits extensiv dokumentierendes bonitätsstarkes Unternehmen mit einer Überzahl von Ratings von etwa weniger reputationsstarken Ratingadressen „belästigt“ wird. Diese Belästigung kann etwa in dem dann notwendigen Vorhalten zusätzlicher Mitarbeiter zur Bearbeitung derartiger Korrespondenz beziehungsweise der Koordination des sich dabei insgesamt komplexer darstellenden Außenauftritts des Unternehmens im Zusammenhang mit dem Rating (Klarstellung von Bewertungsunterschieden bei nicht gegebenem Auftragsverhältnis) bestehen¹⁵⁹⁴. Ersterer Punkt wäre auch für diejenigen Personen zu übernehmen, welche das Ratingergebnis als mutmaßliche Investoren erhalten. Nur der Inhalt der Werbung für sich wäre auch als Belästigung nicht relevant¹⁵⁹⁵.

Unlauterkeit ist dann gegeben, wenn der Wettbewerb spürbar beeinträchtigt ist¹⁵⁹⁶. Maßgeblich für eine entsprechende Unzumutbarkeit sind dabei der Wille des

¹⁵⁹⁴ In Betracht kommt für die Beurteilung von Ratings § 7 II, Nr.1 UWG für eine solche erkennbar vom Empfänger nicht gewünschte Werbung, welche nur eine an einzelne Empfänger und damit individuell ausgerichtete Werbung ist, vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 7/Rdnr. 16, aber auch 24. Dies wäre hier gegeben.

¹⁵⁹⁵ Vgl. BVerfG GRUR 01, S. 170, S. 173 f – *Benetton-Werbung*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 7/Rdnr. 34; HK-Plaß, Wettbewerbsrecht, § 7/Rdnr. 67, 69.

¹⁵⁹⁶ Vgl. zum UWG 2008 Gesetzesbegründung zum Ersten Gesetz zur Änderung des UWG, B. Besonderer Teil, Zu Nummer 2 (§ 2), Zu Buchstabe a Doppelbuchstabe aa (§ 2 I Nr. 1). Zu dem vom

Betroffenen¹⁵⁹⁷ sowie eine Interessenabwägung¹⁵⁹⁸. Dem Schutz von Eigentum, Art. 14 GG, Berufsfreiheit, Art. 12 GG, und negativer Informationsfreiheit¹⁵⁹⁹ stehen hier nach oben Gesagtem zwar nicht derjenige der Meinungsfreiheit, Art. 5 GG, 10 EMRK¹⁶⁰⁰, aber doch der Schutz der Berufsfreiheit, Art. 12 GG, gegenüber.

Der Wert eines kostenlosen und zudem noch guten Ratings ist zunächst einmal für das geratete Unternehmen, aber auch für einen potentiellen Investor gegeben. Angesichts des Grundsatzes, desto stärker die Störung, desto wahrscheinlicher die Unzumutbarkeit, spricht zunächst nicht viel für eine Unlauterkeit. Andererseits bestehen durchaus Möglichkeiten des Werbenden, Ausweichmöglichkeiten einzugehen, ein hier ebenso maßgebliches Kriterium¹⁶⁰¹. Etwa besteht grundsätzlich die Möglichkeit für Ratersteller, sich nur auf beauftragte Ratings konzentrieren und einen Fundusaufbau durch Hervorhebung qualitativer Vorteile zu forcieren, etwa besonders intensiver Auftraggeberabstimmungen. Auch ein Summen- oder Nachahmungseffekt ist allerdings zu berücksichtigen, da eine zukünftig erhebliche Zahl entsprechender Verhaltenweisen - auch falls diese einzeln betrachtet unerheblich sind – eine wesentliche Belästigung begründen können¹⁶⁰². Begrenzend dürfte hier bereits das per se bei unbeauftragten nicht gegebene Entgelt wirken. Andererseits erweitern Ratings den Erfahrungsfundus und den Track Record der Agenturen, Nachahmungseffekte bestehen also.

Hinzu kommt, dass gemäß § 7 I 2 UWG jede unerwünschte Werbung als unzumutbare Belästigung gilt. Besonders störendes Wettbewerbsverhalten soll dabei nur mit Einwilligung des Adressaten zulässig sein. Eine erhebliche Störung erscheint

bisherigen UWG geforderten Merkmal der nicht nur unerheblichen Beeinträchtigung vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 4.

¹⁵⁹⁷ Vgl. Fezer-Mankowski, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 7/Rdnr. 35, in Bezug auf § 7 Nr. 1 UWG; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 24.

¹⁵⁹⁸ Vgl. Fezer-Mankowski, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 7/Rdnr. 26 und 40; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 1 und 3.

¹⁵⁹⁹ Vgl. Fikentscher/Möllers, Die (negative) Informationsfreiheit als Grenze von Werbung und Kunst darbietung, in: NJW 98, S. 1340; Jarass/Pieroth, GG, Art. 5/Rdnr. 17.

¹⁶⁰⁰ Siehe 5. Teil: B, II, 1, b).

¹⁶⁰¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 7/Rdnr. 26; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 26.

¹⁶⁰² Vgl. BGH GRUR 88, S. 616 – *Btx-Werbung*; BGH GRUR 96, S. 208, S. 209 – *Telefax-Werbung*; BGH GRUR 04, S. 699. S. 701 – *Ansprechen in der Öffentlichkeit I*; BGH GRUR 05, S. 443, S. 445 – *Ansprechen in der Öffentlichkeit II*.

hier nach Davorgesagtem nicht sachgerecht. Eine kurze Klärung gebietet sich aber: Ein mutmaßliches Einverständnis hilft einem Rechtsverstoß bei anderen Adressaten als Verbrauchern ab¹⁶⁰³. Dieses ist nicht ersichtlich. Für die Vermutung einer Einwilligung des Adressaten hängt es also – gemäß § 683 BGB - vom wirklichen oder mutmaßlichen Willen des Adressaten ab¹⁶⁰⁴. Dies ist sicherlich eine einzelfallabhängige Frage, welche insbesondere nicht losgelöst von den finanziellen Ressourcen der Ratingsadressaten beurteilt werden kann. Für kleinere und mittlere geratete Unternehmen sowie auch deren Investorenzielgruppe ist ein entsprechender Wille durchaus argumentationsfähig, da Einsparungspotential generiert wird.

Bei der Fallkategorie der Erbringung unbestellter Dienstleistungen - und als solche ist das unbeauftragte Rating anzusehen - handelt es sich nach Maßstab des UWG um eine unzumutbare Belästigung i. S. v. § 7 UWG¹⁶⁰⁵. Ein Abstellen auf den mutmaßlichen Willen und das Kundeninteresse kann von Belang sein, wenn die Erbringung von Dienstleistungen ohne vorherige Geflogenheit erfolgt¹⁶⁰⁶. Letzteres ist zu verneinen, zum mutmaßlichen Willen gilt oben Gesagtes. Wenngleich im engen Sinne unentgeltlich, ist die Praxis nicht zu übersehen, dass unbeauftragte Ratings als Vehikel zum Abschluss von Ratingmandaten zum Einsatz kommen. Eine entgeltliche Leistung könnte sich also – durch Druck ausgelöst – als Folge ergeben. Relevant sind allerdings nur entgeltliche Leistungen¹⁶⁰⁷ und zu deren Auslösung ist ein rechtlich getrennter Geschäftsabschluss vonnöten. Eine Bestellung des Kunden schließt dabei die Unlauterkeit aus¹⁶⁰⁸. Ausdrücklich sei erwähnt, dass die hier

¹⁶⁰³ Vgl. Fezer-Mankowski, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 7/Rdnr. 66; auf die ausdrückliche oder konkludente Einwilligung, vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 28, kommt es dann nicht mehr an.

¹⁶⁰⁴ Vgl. Fezer-Mankowski, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 7/Rdnr. 66; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 28.

¹⁶⁰⁵ Vgl. Fezer-Mankowski, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 7/Rdnr. 223; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 85.

¹⁶⁰⁶ Vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 92.

¹⁶⁰⁷ BGH GRUR 59, S. 277, S. 279 – *Künstlerpostkarten*. vgl. auch Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 7/Rdnr. 88.

¹⁶⁰⁸ Vgl. Vgl. Fezer-Mankowski, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 7/Rdnr. 226; Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 91.

zitierten Rechtsmaßstäbe auch für Leistungen an Unternehmen Anwendung finden¹⁶⁰⁹.

Es liegt am Werber, bestehende Vermutungen der Belästigung zu widerlegen¹⁶¹⁰.

§ 4 Nr. 1 und 3 sowie § 5 sind neben § 7 UWG anwendbar¹⁶¹¹.

i) Verschleierung des Werbecharakters von geschäftlichen Handlungen mittels des Ratings, § 4 Nr. 3 UWG

Das Rating würden Teilnehmer auf denjenigen Märkten, auf welchen es praktiziert wird, wohl nicht als Werbemaßnahmen im engeren Verständnis interpretieren. Dennoch fördert es – wie gezeigt – Wettbewerb, so dass man berechtigterweise die Frage stellen sollte, ob man nicht den Werbecharakter schlicht nur nicht mehr erkennen kann.

Unlauter soll so auch handeln, wer den Werbecharakter von geschäftlichen Handlungen verschleiert, § 4 Nr. 3 UWG.

Es soll untersucht werden, ob sich Ratings als Werbehandlungen unter Verwendung von Gutachten einordnen lassen. Hintergrund dieser Unlauterkeitsfälle ist es, dass eine Werbung etwa nicht den Anschein erwecken darf, dass es sich bei ihr um ein fachkundiges neutrales Gutachten handelt, auf welches vertraut werden kann¹⁶¹². Bei werbender Verwendung von Abhandlungen muss also der Werbecharakter erkennbar gemacht werden, etwaige Abhängigkeitsverhältnisse müssen klargestellt werden und es muss hervorgegestellt werden, dass der Ersteller der Abhandlung kein unabhängiger Wissenschaftler ist¹⁶¹³.

¹⁶⁰⁹ Vgl. LG Stuttgart WRP 1971, 193; LG München I DW 1955, 35, 51; vgl. Fezer-Mankowski, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 7/Rdnr. 223; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 88.

¹⁶¹⁰ Die Vermutung sollte widerlegbarer Natur sein, vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 30.

¹⁶¹¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 7/Rdnr. 10 und 11; vgl. Piper/Ohly-Ohly, 4. Auflage, § 7, Rdnr. 15 ff.

¹⁶¹² Vgl. BGH, GRUR 61, S. 189, S. 191 – *Rippenstreckmetall*.

¹⁶¹³ Vgl. BGH, GRUR 62, S. 45, S. 49 – *Betonzusatzmittel*.

Wie bereits festgestellt, ergibt sich der Werbecharakter des Ratings daraus, dass positiv ausgefallene Ratings von den Originatoren der gerateten Objekte durchaus dazu verwendet werden, den Absatz dieser Objekte zu fördern¹⁶¹⁴. Dabei wird das Interesse der Ratingagenturen, eine möglichst positive Absatzwirkung der bewerteten Objekte zu erreichen, durch die Praxis untermauert, dass Ratingagenturen es etwa Emittenten von Wertpapieren – jedenfalls im Rahmen beauftragter Ratings – zubilligen, Gespräche über Verbesserungsmöglichkeiten von Ratings zu führen¹⁶¹⁵.

¹⁶¹⁴ Siehe 5. Teil: B, II, 2, f).

¹⁶¹⁵ Siehe 5. Teil: B, II, 2, f).

Dass Ratings werbend verwendet werden, zeigt sich – beispielhaft – in folgender Werbung von Cosmos Direkt¹⁶¹⁶ (Abb. 3):

Altersvorsorge

Die beste Altersvorsorge* - nur bei CosmosDirekt!

Nur CosmosDirekt ist in allen 3 Schichten der Altersvorsorge Testsieger bei Stiftung Warentest.



Riester-Rente

- Testsieger im Finanztest
- Hohe staatliche Zulagen
- Maximale Steuerersparnis



[»Mehr Infos](#)

Quelle: Cosmos Direkt, Abruf Website

http://www2.cosmosdirekt.de/webapp/stat/SessionServlet;jsessionid=0000sHJk_QlyF2R-IASRwdQFqw_-

[1?con_id=4tdWRArodE4AKFBKinYAAAAkandurl=/html/produkte/altersvorsorge/index.html](http://www2.cosmosdirekt.de/webapp/stat/SessionServlet;jsessionid=0000sHJk_QlyF2R-IASRwdQFqw_-?con_id=4tdWRArodE4AKFBKinYAAAAkandurl=/html/produkte/altersvorsorge/index.html), Abruf vom 04.11.2008.

Hier wird nicht die gesamte Abhandlung sondern nur das Ergebnis der Bewertung für die Werbung herangezogen, die Abhandlung legt aber letztlich nur die Darlegung der Prämissen der Ratingbewertung sowie die Herleitung des Ratingurteils dar. Die als Entscheidungsgrundlage herangezogene Kernaussage des Ratings ergibt sich

¹⁶¹⁶ Im konkreten Beispiel handelt es sich um die Staffelung von Bewertungsmarken in Form von Noten (hier "Sehr gut (1,3)"), welche dem Bewertungsobjekt Riester-Rente zugeordnet werden.

jedoch aus eben dem Ratingergebnis. Für die Klärung, ob der Werbecharakter des Ratings (hinreichend) erkennbar gemacht ist, liegt dem Verfasser kein Maßstab vor. Für den Werbeempfänger ist für das oben abgebildete Beispiel aber zu unterstellen, dass die Platzierung von Ratingbewertungen zu einzelnen Produkten im Rahmen der Darstellung des Leistungsspektrums eines Versicherungsunternehmens erkennbar zu Werbezwecken erfolgt. Ob dies jedoch auch für die Erstellung des Ratings gilt, ist dem abnehmenden Publikum nicht erkennbar.

Selbst bei entgeltlichen Ratings kann eine derzeitige¹⁶¹⁷ finanzielle Abhängigkeit zwischen einem von dem Bonitätsurteil betroffenen Marktteilnehmer und der Ratingagentur als potentielle Befangenheit jedoch noch die Vermutung einer Neutralität bestehen lassen¹⁶¹⁸. Anderes ließe sich für die Untersuchung der Wettbewerbsabsicht nur für denjenigen Fall resümieren, dass eine vorsätzliche Schlechterbewertung erfolgt, um einem anderen Unternehmen Vorteile zu verschaffen¹⁶¹⁹. Ein solches Verhalten, wenn es denn vorkommt, dürfte aber praktisch nicht beweisbar sein¹⁶²⁰.

Angesichts der aufgezeigten hohen Bedeutung der Komponenten Marktakzeptanz und Reputation kann auch in Bezug auf Ratingagenturen nicht davon ausgegangen werden, dass mit einer Einflussnahme den Umständen nach jederzeit zu rechnen ist, so dass nach der neuen Linie der so genannten *Warentest*-Rechtsprechung von einer Neutralität dann noch auszugehen sei. Von einer für § 4 Nr. 3 UWG relevantem Abhängigkeitsverhältnis fehlt dann nach Ansicht des Verfassers die Grundlage. Mangels im Regelfall darlegbarer Abhängigkeit kommt es folglich auch nicht auf die Darlegung an, eine Abhängigkeit des Raterstellers sei nicht klargestellt.

Eine Auseinandersetzung in diesem Punkt ist nach Ansicht des Verfassers allerdings dann obsolet, sofern - selbst wenn die vorgenannten Punkte berücksichtigt worden (Verfasser: D.h. auch nicht tatbestandsbegründend) sind - eine Unlauterkeit dennoch dadurch begründet werden kann, dass das verwendete Gutachten

¹⁶¹⁷ Siehe 3. Teil: A.

¹⁶¹⁸ Siehe 5. Teil: B, II, 1.

¹⁶¹⁹ Siehe 5. Teil: B, II, 1.

¹⁶²⁰ Siehe 5. Teil: B, II, 1.

wissenschaftlichen Anforderungen nicht entspricht, etwa wissenschaftlich relevante Umstände nicht adäquat berücksichtigt worden sind¹⁶²¹.

Im Falle der unbeauftragten Ratings kann ein ratendes Unternehmen in der Regel lediglich auf öffentlich zugängliche Informationen und nicht auf interne Untersuchungsberichte zurückgreifen. Hinzu kommt, dass die Auftraggeber im Rahmen beauftragter Ratings teilweise die Möglichkeit besitzen, die Details ihrer Finanztransaktion und damit die konkrete Ausgestaltung des zu ratenden Objektes mit der Agentur abzustimmen, um auf diese Weise etwa auch – z.B. durch zusätzliche Informationen - Missverständnisse zu korrigieren. Im Falle unbeauftragter Ratings entfällt dieses Korrektiv. Ferner ist eine Unvollständigkeit in Bezug auf die untersuchten Ratingobjekte dergestalt denkbar, dass Vergleiche etwa nur einige von mehreren Konkurrenten und/oder einige derer Produkten erfassen und die Unvollständigkeit für die Adressaten nicht ersichtlich ist. Je nach Argumentation ließe sich eine Unlauterkeit dann fallabhängig begründen.

Einschlägigkeit neben § 5 UWG besteht, sofern die Werbung sowohl irreführend als auch getarnt ist¹⁶²². Da eine getarnte Werbung vorliegt, besteht auch eine parallele Anwendbarkeit beider Vorschriften. Allerdings ist jede der beiden Vorschriften für sich genommen bereits dazu geeignet, eine Unlauterkeit im Sinne des § 3 UWG zu begründen. Wenn sich die Unlauterkeit eines werblichen Vorgehens daher bereits aus § 4 Nr. 3 UWG ergibt, erübrigt sich eine – oben bereits erfolgte - Prüfung nach § 5 UWG¹⁶²³.

¹⁶²¹ Vgl. BGH, WRP 02, S. 828, S. 830 f – *Hormonersatztherapie*.

¹⁶²² Vgl. BGH, GRUR 93, S. 565, S. 566 – *Faltenglätter*; GRUR 94, S. 454, S. 455 – *Schlankheitswerbung*; Hefermehl, Redaktionelle Werbung in Kundenzeitschriften, AfP 1971, S. 111; Kohl, Wettbewerbsrechtliche Schranken für Presseberichterstattung und Pressekritik, in: AfP 1984, S. 207 f; Henning-Bodewig, Das „PRESSEPRIVILEG“ in § 13 Abs. 2 Nr. 1 UWG, in: GRUR 1985, S. 262; Fuchs, Die wettbewerbsrechtliche Beurteilung redaktioneller Werbung in Presseerzeugnissen unter besonderer Berücksichtigung der Kopplung von entgeltlicher Anzeige und redaktioneller Berichterstattung, in: GRUR 1988, S. 740.

¹⁶²³ Vgl. BGH, GRUR 75, S. 75, S. 77 – *Wirtschaftsanzeigen-public relations*.

3. Eignung der geschäftlichen Handlungen zur spürbaren Beeinträchtigung des Wettbewerbs

Sache des durch ein Rating Verletzten ist es, nachzuweisen, inwiefern eine Eignung¹⁶²⁴ zur Beeinträchtigung des Wettbewerbes gegeben ist¹⁶²⁵.

In der Diskussion zu § 4 Nr. 7 und 8 UWG wurde bereits festgestellt, dass eine Schädigungseignung bei einer Weitergabe schlechter Ratingbewertungen jedenfalls gegeben ist¹⁶²⁶. Die Behauptung fehlender Bonität ist dahingehend anerkannt, „den Betrieb des Unternehmens oder den Kredit des Unternehmers zu schädigen“¹⁶²⁷.

Die Beweisführung des Verletzten kann dahingehend erfolgen, dass es – für ein Unternehmen des Finanzierungswesens - bei Benennung negativer, nachprüfbarer Merkmale wie etwa bilanzieller Kennzahlen aber auch wirtschaftlicher Marktumstände, etwa Zinskurven, eines Unternehmens zu einer Verschlechterung der Durchführbarkeit (Mittelverknappung) sowie der Konditionen einer Refinanzierung gekommen ist.

Die Schädigungseignung gilt auch für Verhaltensweisen, welche eine Vorhaltung von Personalressourcen beim Ratingempfänger erfordern (für unbeauftragte Ratings). Auch einem Abfangen von Ratingkunden kommt aufgrund der hiermit einhergehenden Ertragseinbußen eine Schädigungseignung zu, gleiches gilt bei einer unzutreffenden Analyse der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens bezüglich einer Investorenentscheidung.

¹⁶²⁴ Auf eine tatsächliche Beeinträchtigung muss dagegen nicht abgestellt werden, vgl. BGH, GRUR 05, S. 443, S. 444 – Ansprechen in der Öffentlichkeit II.

¹⁶²⁵ Vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 3/Rdnr. 11; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 3, Rdnr. 75.

¹⁶²⁶ Siehe 5. Teil: B, II, 2, b). sowie 5. Teil: B, II, 2, c), (2).

¹⁶²⁷ Siehe 5. Teil: B, II, 2, c), (2).

4. Spürbare Beeinträchtigung des Wettbewerbs

Zur Anspruchsherleitung aufgrund von § 3 UWG bedarf es ferner, dass die unlautere geschäftliche Handlung zu einer spürbaren Beeinträchtigung des Wettbewerbs geeignet ist¹⁶²⁸. Beweispflichtig ist der klagende Verletzte¹⁶²⁹.

Woran macht es sich aber fest, ob die hier relevante Gesamtschau der Umstände¹⁶³⁰ eine Spürbarkeit stützt? Auf Seiten eines verletzten Mitbewerbers ist etwa auf dessen Wettbewerbsstellung sowie die Art und Schwere des verletzenden Verhaltens abzustellen¹⁶³¹. Gezeigt wurde, dass negative Ratings die Refinanzierung eines Finanzinstitutes erschweren können und insofern die Kreditvergabe beeinträchtigen, zumindest die Marktpräsenz in engen Zinsmargenumfeldern stark erschwert wird. Ratings können für berufliche beziehungsweise geschäftliche Aussichten jedenfalls entscheidend sein¹⁶³². Angesichts eines sehr konzentrierten Marktes für Ratingvergaben durch Ratingunternehmen¹⁶³³ besteht ferner die Gefahr, dass zur Vermeidung der verletzenden Ratingpraxis keine vielfältigen Ausweichmöglichkeiten bestehen. Auf eben derartige Gesichtspunkte soll es auch ankommen: Betrachtet man nämlich die Seite des Verletzers, sind etwa Marktgegebenheiten, Häufigkeit, Auswirkungen des Handelns sowie die Nachahmungsgefahr maßgeblich¹⁶³⁴.

Bezogen auf solche ratenden Finanzunternehmen, deren Geschäft nicht vorrangig aus Ratingtätigkeiten besteht, gilt das Gleiche. Angesichts derzeitiger Marktumstände, in welchen die Liquiditätsfinanzierung von einem stark ausgeprägten Misstrauen geprägt ist, ist – etwa ausgeprägt durch eine im letzten Jahr zu

¹⁶²⁸ Vgl. zum UWG 2008 Gesetzesbegründung zum Ersten Gesetz zur Änderung des UWG, B. Besonderer Teil, Zu Nummer 5 (§ 5 I, II und V), Zu 5 I 1.

¹⁶²⁹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 3/Rdnr. 134; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 3, Rdnr. 86.

¹⁶³⁰ Vgl. Fezer-Fezer, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 3/Rdnr. 37; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 3, Rdnr. 82.

¹⁶³¹ Vgl. BGH, GRUR 95, S. 122, S. 123 - *Laienwerbung für Augenoptiker*; GRUR 97, S. 767, S. 769 – *Brillenpreise II*; GRUR 01, S. 258, S. 259 – *Immobilienpreisangaben*; GRUR 01, S. 1166, S. 1169 – *Fernflugpreise*.

¹⁶³² Siehe 3. Teil: A.

¹⁶³³ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁶³⁴ Vgl. BGH, GRUR 97, S. 767, S. 769 – *Brillenpreise II*; GRUR 99, S. 762, S. 763 – *Herabgesetzte Schlussverkaufspreise*; GRUR 00, S. 1087, S. 1089 – *Ambulanter Schlussverkauf*; GRUR 01, S. 258, S. 259 – *Immobilienpreisangaben*; GRUR 01, S. 1166, S. 1169 – *Fernflugpreise*.

beobachtende hohe Volatilität der Zinssätze am kurzläufigen Geldmarkt - eine Liquiditätsverknappung auszumachen. Die Auswirkung schlechter Ratingvergaben ist in diesem Zusammenhang kritisch.

Für eine Vorhaltung von Personalressourcen beim Ratingempfänger, und einem Abfangen von Ratingkunden wird man zumindest bei kleinen Unternehmen mit begrenzten Möglichkeiten der Verteilung von Arbeitsaufwand beziehungsweise je nach wirtschaftlicher Bedeutung des Ratingkunden eine Spürbarkeit bejahen. Die Auswirkungen einer unzutreffenden Analyse der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens bezüglich einer Investorenentscheidung sind sicherlich abhängig von der Investitionssumme.

Eine Spürbarkeit dürfte daher in aller Regel gegeben sein.

5. Zwischenergebnis

Ratings können unlautere Handlungen im Sinne des § 3 UWG auf Grundlage folgender Vorschriften darstellen:

1. § 4 Nr. 1 UWG: Eine Beeinträchtigung der Entscheidungsfreiheit ist durch Herabstufungsdrohungen sowie ungekennzeichnet unbeauftragte Ratings einerseits in Fällen enger Märkte, in welchen nur ein Ratingunternehmen über eine anerkannte Spezialisierung verfügt sowie andererseits, wenn sich Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch auf ein Nichtoffenlegen ihrer Ratingethodik verständigen, gegeben¹⁶³⁵.
2. § 4 Nr. 7 UWG: Für eine Herabsetzung findet sich kein Raum¹⁶³⁶.
3. § 4 Nr. 8 UWG: Eine Anschwärzung lässt sich dagegen für die Konstellationen der Inaussichtstellung von Schlechtbewertungen zur Veranlassung eines Geschäftsverhältnisses mit dem Ratersteller sowie derjenigen des Notching bejahen. Die Anwendbarkeit beschränkt sich allerdings auf Fälle im Verhältnis von (intern) ratenden Banken zu anderen Banken beziehungsweise gleichermaßen zwischen Versicherungen¹⁶³⁷.
4. § 4 Nr. 10 UWG: Für gezielte Behinderungen von Mitbewerbern wird ein Abfangen in der Regel nur durch unbeauftragte, aber nicht so gekennzeichnete Ratings und vor allem nur für denjenigen Fall zu bejahen sein, dass Ratingunternehmen nicht nur in ihrer Ratingfunktion marktlich tätig sind und sich in Folge dessen ein Wettbewerbsverhältnis feststellen lässt¹⁶³⁸.
5. § 4 Nr. 11 UWG: Eine Handlung zuwider einer gesetzlichen Vorschrift wird man bei Verstößen gegen gesetzlich normierte IOSCO Code of Conduct Fundamentals bejahen, sofern in der Praxis die in vorgenanntem Regelwerk verankerte explizite Kennzeichnung unbeauftragter Ratingbewertungen unterbleibt¹⁶³⁹.

¹⁶³⁵ Siehe 5. Teil: B, II, 2, a).

¹⁶³⁶ Siehe 5. Teil: B, II, 2, b).

¹⁶³⁷ Siehe zu § 4 Nr. 8 UWG 5. Teil: B, II, 2, c).

¹⁶³⁸ Siehe 5. Teil: B, II, 2, d).

¹⁶³⁹ Siehe 5. Teil: B, II, 2, e).

6. §§ 5, 5a UWG: Irreführende geschäftliche Handlungen in Form des Ratings bestehen etwa in Form der nicht gegebenen Eignung der Kriterienauswahl einer ratenden Stelle, die wirtschaftliche Situation eines Unternehmens zutreffend zu analysieren. Eine Irreführung kann sich auch aus der Unvollständigkeit von Angaben ergeben, vor allem wenn unbeauftragte Ratings nicht als solche gekennzeichnet sind, ein Ratingadressat auf eine mangelhafte Datenbasis des Ratings also nicht schließen kann. Gleichfalls ist die Irreführung durch Unterlassen, § 5 a UWG, für ungekennzeichnete unbeauftragte Ratings einschlägig¹⁶⁴⁰.

7. § 6 II Nr. 5 UWG: ist nicht einschlägig¹⁶⁴¹.

8. § 7 UWG: Als unzumutbare Belästigung lassen sich Ratings in Fällen auffassen, in welchen etwa ein bereits extensiv dokumentierendes bonitätsstarkes Unternehmen mit einer Überzahl von Ratings von etwa weniger reputationsstarken Ratingadressen „belästigt“ wird (notwendiges Vorhalten zusätzlicher Mitarbeiter für die Korrespondenz beziehungsweise Koordination des sich komplexer darstellenden Außenauftritts)¹⁶⁴².

9. § 4 Nr. 3 UWG: Ratings lassen sich als Werbehandlungen unter Verwendung von Gutachten einordnen, so dass von einer Verschleierung des Werbecharakters von geschäftlichen Handlungen mittels des Ratings auszugehen ist¹⁶⁴³.

¹⁶⁴⁰ Siehe zu §§ 5, 5 a UWG 5. Teil: B, II, 2, f).

¹⁶⁴¹ Siehe 5. Teil: B, II, 2, g).

¹⁶⁴² Siehe 5. Teil: B, II, 2, h).

¹⁶⁴³ Siehe 5. Teil: B, II, 2, i).

III. Rechtsfolgen

1. Anspruch auf Beseitigung und Unterlassung, § 8 UWG

Welche Rechte bestehen nun für den Fall solcher durch Ratings begründeter Verletzungen, welche als Rechtsfolge des § 8 UWG nach sich ziehen? Wer dem Verbot des § 3 UWG zum Trotz durch die Anwendung eines Ratings eine unlautere geschäftliche Handlung verwirklicht, kann zunächst auf Beseitigung und auf Unterlassung in Anspruch genommen werden, § 8 I 1 UWG.

Der Unterlassungsanspruch entsteht gemäß § 8 I 2 UWG, sobald die Gefahr einer unmittelbar bevorstehenden Rechtsverletzung eintritt¹⁶⁴⁴. Vorbereitungshandlungen genügen in diesem Zusammenhang¹⁶⁴⁵. Wird also eine Ratingbeurteilung final geplant, denkbar sind hier nach Ansicht des Verfassers etwa Abstimmungsgespräche mit einem zu ratenden Unternehmen, so soll dies einem Gefahreintritt grundsätzlich genügen. Ein verklagtes Ratingunternehmen kann der Begründung einer Gefahr entgegentreten. Die Bedingungen einer Beseitigung der Erstbegehungsgefahr sind dabei nicht streng, da keine Gefahrvermutung besteht¹⁶⁴⁶. Ausreichend ist ein klares Abstandnehmen, konkret etwa in Form von Unterlassungs- und Widerrufserklärungen sowie das Unterlassen von Vorbereitungshandlungen¹⁶⁴⁷. Unterlässt ein Ratingunternehmen also die Vorbereitung eines Ratings, ist dies ein geeignetes Mittel zum Erlöschen des Unterlassungsanspruches.

Wie verhält es sich jedoch in Fällen, bei denen ein ratendes Unternehmen auch bereits in der Vergangenheit die Verletzung begangen hat? Ein Anspruch entsteht dann, wenn ein Wettbewerbsverstoß, welcher in der Vergangenheit begangen wurde, eine Wiederholungsgefahr im Sinne des § 8 I 1 UWG begründet¹⁶⁴⁸. Ein

¹⁶⁴⁴ Vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 76 sowie 79 ff; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 5.

¹⁶⁴⁵ Vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 82; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 28.

¹⁶⁴⁶ Vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 85; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 33.

¹⁶⁴⁷ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 33.

¹⁶⁴⁸ In seiner Ausprägung als Verletzungsunterlassungsanspruch steht der Unterlassungsanspruch insofern auch bei Wiederholungsgefahr zur Verfügung, § 8 I 1, vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 3. Vgl. auch Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 46 ff.

Rating, welches zu einer Verletzung eines oder mehrerer der skizzierten wettbewerblichen Tatbestände geführt hat, kommt hier demnach in Betracht. Dabei muss es sich bei dem mit „Wiederholungsgefahr“ gesehenem Verhalten nicht zwingend um ein solches handeln, welches mit dem bereits erfolgtem identisch ist. Eine in den wesentlichen Punkten gleichartige Verletzungshandlung genügt¹⁶⁴⁹, auf die Wesensgleichheit im Kern aus der Perspektive eines verständigen Durchschnittsverbrauchers kommt es an¹⁶⁵⁰.

Sieht sich der Ratersteller mit einer Wiederholungsgefahr konfrontiert, so obliegt es ihm, diese zu widerlegen¹⁶⁵¹. Die Möglichkeit der Widerlegung besteht, unterliegt aber engen Voraussetzungen¹⁶⁵². Generell kommt hier nur eine strafbewehrte Unterlassungserklärung in Betracht¹⁶⁵³. Das ratende Unternehmen müsste dann „uneingeschränkt, unwiderruflich, unbedingt und grundsätzlich auch unbefristet“¹⁶⁵⁴ mit erkennbarem Ernst erklären, das verletzende Verhalten nicht erneut zu zeigen¹⁶⁵⁵. Es reicht grundsätzlich, dass diese Erklärung gegenüber einer durch ein

¹⁶⁴⁹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Bornkamm, 27 A., § 8/Rdnr. 1.36 f; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 7.

¹⁶⁵⁰ Vgl. BGHZ, 126, S. 287, S. 295 = GRUR 94, S. 844, S. 846 – *Rotes Kreuz*; BGH, GRUR 96, S. 290, S. 291 – *Wegfall der Wiederholungsgefahr I*; BGH, GRUR 97, S. 379, S. 380 – *Wegfall der Wiederholungsgefahr II*; BGH, GRUR 99, S. 1017, S. 1018 – *Kontrollnummernbeseitigung I*; GRUR 00, S. 337, S. 338 – *Preisknaller*; GRUR 00, S. 907, S. 909 – *Filialeleiterfehler*; BGHZ 148, S. 221, S. 224 = GRUR 02, S. 248, S. 250 – *Spiegel-CD-ROM*; GRUR 04, S. 155, S. 156 – *Farbmarkenverletzung II*; GRUR 05, S. 443, S. 446 – *Ansprechen in der Öffentlichkeit II*; GRUR 06, S. 421, S. 423 – *Markenparfümverkäufe*; WRP 06, S. 749, S. 753 Tz 36 – *Parfümtestkäufe*. Zur entscheidenden Beurteilungsperspektive vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 8.

¹⁶⁵¹ Vgl. BGH GRUR 1998, 1045 – *Brennwertkessel*; vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 49; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 10.

¹⁶⁵² Vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 52; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 10.

¹⁶⁵³ Vgl. Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 66; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 10.

¹⁶⁵⁴ St. Rspr., vgl. BGH, GRUR 94, S. 516, S. 517 – *Auskunft über Notdienste*; GRUR 93, S. 677, S. 679 – *Bedingte Unterwerfung*; GRUR 96, S. 290, S. 291 – *Wegfall der Wiederholungsgefahr I*; GRUR 97, S. 379, S. 380 – *Wegfall der Wiederholungsgefahr II*; GRUR 02, S. 180, S. 181 – *Weit-vor Winterschlussverkauf*.

¹⁶⁵⁵ Vgl. BGH GRUR 1993, 677, 679 – *Bedingte Unterwerfung I*; BGH GRUR 1996, 290, 291 – *Wegfall der Wiederholungsgefahr I*; BGH GRUR 1997, 379, 380 – *Wegfall der Wiederholungsgefahr II*; BGH GRUR 2002 180 f – *Weit-Vor-Winter-Schluss-Verkauf*, Fezer-Büscher, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 56; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 10.

Rating verletzten Partei erfolgt¹⁶⁵⁶. Entfällt die Wiederholungsvermutung durch Erklärung, erlischt der Unterlassungsanspruch¹⁶⁵⁷.

Ist das kritisierte Ratingverhalten von einem Mitarbeiter oder einer bestimmten Gruppe von Mitarbeitern erfolgt, so soll selbst eine Auflösung von Arbeitsverhältnissen nicht zu einem Entfallen der Wiederholungsgefahr führen: Die Entlassung berührt die Wiederholungsvermutung nicht¹⁶⁵⁸. Dieser Punkt ist durchaus beachtenswert, sind doch einzelne Mitarbeiter von Ratingunternehmen durchaus für bestimmte Ratings zentral verantwortlich. Als Beispiel sei hier etwa die Ratingagentur Scope genannt, bei welcher im Jahre 2004 Frau Merz maßgeblichen Einfluss auf Ratingbeurteilungen deutscher Immobilienfonds besaß¹⁶⁵⁹.

Der soeben diskutierte Verletzungsunterlassungsanspruch steht im Übrigen selbständig neben dem vorbeugenden Unterlassungsanspruch¹⁶⁶⁰. Beide ergänzen sich insofern, als etwa ein durch ein Rating Verletzter Nachweisprobleme bezüglich eines behaupteten Wettbewerbsverstößes hat, so dass eine hohe praktische Relevanz dieser beiden Ansprüche besteht¹⁶⁶¹.

Ein Beseitigungsanspruch betrifft eine erfolgte Verletzungshandlung und fordert von einem Ratingoriginator ein positives Tun¹⁶⁶². Hier sind die Ratings von Bedeutung, mit welchen ein Zustand fortwährender Störung einhergeht¹⁶⁶³. Wichtig ist, dass eine Einwilligung des durch ein Rating Verletzten die Rechtswidrigkeit ausschließt, welche

¹⁶⁵⁶ Der Zugang bei Anspruchsgläubiger wird vorausgesetzt bei Fezer-*Büscher*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 54; vgl. im Übrigen Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 18.

¹⁶⁵⁷ Vgl. Fezer-*Büscher*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 52; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 20.

¹⁶⁵⁸ Vgl. BGH, GRUR 61, S. 288, S. 290 – *Zahnbürsten*; GRUR 74, S. 225, S. 227 – *Lager-Hinweiswerbung*; GRUR 88, S. 38, S. 39 – *Leichenaufbewahrung*; GRUR 92, S. 318, S. 320 – *Jubiläumsverkauf*; GRUR 98, S. 824, S. 828 – *Testpreis-Angebot*; GRUR 01, S. 453, S. 455 – *TCM-Zentrum*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Bornkamm, 27. A., § 8/Rdnr. 1.39; Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig-Beckedorf, § 8, Rdnr. 15.

¹⁶⁵⁹ Vgl. o.V., Immobilienfonds-Rating – Geschäftsführerin verlässt Scope, in: manager-magazin.de vom 07.05.2006, unter: <http://www.manager-magazin.de/koepfe/artikel/0,2828,414926,00.html>, Abruf vom 17.08.2009.

¹⁶⁶⁰ Vgl. Fezer-*Büscher*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 76; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 25.

¹⁶⁶¹ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 25.

¹⁶⁶² Vgl. Fezer-*Büscher*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 8; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 73.

¹⁶⁶³ Vgl. Fezer-*Büscher*, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 8/Rdnr. 8; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 74.

für die Störung vorausgesetzt wird¹⁶⁶⁴. Man denke hier etwa an den Fall, dass ein bewertetes Unternehmen im Rahmen einer Ratingbeauftragung in die möglichen Konsequenzen eingewilligt hat, welche das Rating mit sich bringt. Die hier relevante Einwilligung¹⁶⁶⁵ ist so auch in der Regel Teil einer vertraglichen Einräumung von Rechten¹⁶⁶⁶, darf allerdings nicht durch Täuschung erlangt worden sein¹⁶⁶⁷.

In gestalterischer Hinsicht wird – wie bei sonstigen unkörperlichen Störungen wie etwa ruf-, kredit- oder geschäftsschädigenden Äußerungen – zur Beseitigung der Widerruf in Betracht kommen¹⁶⁶⁸. Der Widerrufsanspruch, der sich nur gegen unwahre Tatsachenbehauptungen richtet¹⁶⁶⁹, setzt dabei voraus, dass die Behauptung auch gegenüber Dritten und nicht lediglich gegenüber dem durch das Rating Beeinträchtigten erfolgt ist¹⁶⁷⁰. Regulierend wird für Beseitigungsansprüche dabei allerdings auf den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit sowie das Übermaßverbot zurückgegriffen¹⁶⁷¹. Beseitigungsansprüche können u. a. von den verletzten Ratingbewerteten geltend gemacht werden, solange es sich um einen Mitbewerber handelt, vgl. § 8 III Nr. 1 UWG. Als interessante Entscheidung aus der Praxis erscheint dabei, dass für Anzeigeklagen, mittels welcher eine Richtigstellung der Aussagen des Ratings erfolgen soll, eine Erstattungsfähigkeit von Kosten nur für schwere Verletzungshandlungen in Betracht kommt¹⁶⁷².

¹⁶⁶⁴ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 74.

¹⁶⁶⁵ Welche einen Ausschluss der Rechtswidrigkeit der Verletzung bewirkt, jedenfalls wenn nicht die Interessen von Dritten oder der der Allgemeinheit tangiert sind, vgl. auch Ahrens-Jestaedt, Kap. 24/Rdnr. 16.

¹⁶⁶⁶ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 205.

¹⁶⁶⁷ Vgl. Müller-Henneberg/Hootz-Köhler, Gemeinschaftskommentar: Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen und Europäisches Kartellrecht(, B), Vor § 13/Rdnr. 440; die Einwilligung wäre anfechtbar und würde von Anfang an keine Rechtfertigung mit sich bringen, vgl. Teplitzky, Kap. 19, Rdnr. 19.

¹⁶⁶⁸ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Bornkamm, 27. A., § 8/Rdnr. 1.109; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 77.

¹⁶⁶⁹ St. Rspr., vgl. BGH, GRUR 69, S. 368, S. 370 – *Unternehmensberater*; GRUR 78, S. 258, S. 259 – *Schriftsachverständiger*; GRUR 82, S. 631, S. 632 – *Klinikdirektoren*; GRUR 88; S. 402, S. 403 – *Mit Verlogenheit zum Geld*; GRUR 92, S. 527, S. 528 – *Plagiatsvorwurf II*.

¹⁶⁷⁰ Vgl. BGHZ 89, S. 198, S. 202 = GRUR 84, S. 301, S. 303 – *Aktionärsversammlung*; BGH NJW 89, S. 774 – *Ärztliche Diagnose*.

¹⁶⁷¹ Vgl. BegrRegEntw, B zu § 8 I, BT Drucks 15/1487, S. 22. Dies macht ein Interessenabwägung erforderlich, vgl. hierzu BGH, GRUR 62, S. 315, S. 319 – *Deutsche Miederwoche*; GRUR 70, S. 254, S. 256 – *Remington*; GRUR 92, S. 527, S. 528 – *Plagiatsvorwurf II*; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Bornkamm, 27. A., § 8, Rdnr. 1.88; Teplitzky, Kap. 22 /Rdnr. 16.

¹⁶⁷² Vgl. BGH, GRUR 86, S. 330, S. 332 – *Warentest III*.

Sowohl Unterlassungsanspruch als auch Beseitigungsanspruch bestehen verschuldensunabhängig¹⁶⁷³ und können im Prozess gegen Ratinghandlungen nebeneinander zur Geltendmachung kommen¹⁶⁷⁴. Ob – bezüglich § 8 III Nr. 1 UWG – alle Mitbewerber oder nur ein individuell Verletzter in Betracht kommen, hängt davon ab, ob durch den wettbewerblichen Verstoß nur das individuelle Interesse eines Mitbewerbers verletzt ist¹⁶⁷⁵. Dann kommt nur der individuell Verletzte hierfür in Betracht¹⁶⁷⁶. Die Beweislast liegt – von den Fällen des § 4 Nr. 8 UWG abgesehen – beim Kläger¹⁶⁷⁷.

2. Anspruch auf Schadensersatz, § 9 UWG

(Nur) der durch ein Rating verletzte Mitbewerber ist hinsichtlich eines Schadensersatzes anspruchsberechtigt, § 9 UWG. Bei Ansprüchen auf Basis von § 4 Nr. 7 UWG handelt es sich dabei um den durch ein Rating Herabgesetzten, bei § 4 Nr. 8 UWG um den Angeschwärmten. Hinsichtlich des § 6 UWG ist das vom Vergleich betroffene Unternehmen anspruchsberechtigt.

a) Ratings als vorsätzliche oder fahrlässige, unlautere geschäftliche Handlungen, § 9 I 1 UWG

Ein Anspruch auf Schadensersatz setzt Verschulden voraus¹⁶⁷⁸, d.h. Vorsatz oder Fahrlässigkeit, vgl. § 276 I BGB. Abhängig vom Einzelfall, also des jeweils untersuchten Verhaltens im Rahmen von Ratinghandlungen ist dies darzulegen.

¹⁶⁷³ Zum Unterlassungsanspruch vgl. RGZ 60, S. 6, S. 7; BGHZ 8, S. 387, S. 393 = GRUR 53, S. 290, S. 292 – *Fernsprechnummer*; BGHZ 23, S. 184, S. 193 f = 57, S. 355, S. 357 – *Spalttabletten*; BGHZ 37, 30, 37 = GRUR 62, 426, 428 – *Selbstbedienungsgroßhandel*; zum Beseitigungsanspruch vgl. BGHZ 14, S. 163, S. 173 = GRUR 55, S. 97, S. 99 – *Constanze II*; BGH GRUR 95, S. 427, S. 428 – *Schwarze Liste*.

¹⁶⁷⁴ Vgl. Fezer-Büscher, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 8/Rdnr. 8; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 81.

¹⁶⁷⁵ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 8/Rdnr. 3.28; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 104.

¹⁶⁷⁶ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 8/Rdnr. 3.28; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 104.

¹⁶⁷⁷ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 8/Rdnr. 3.66; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 8, Rdnr. 88 und 95.

¹⁶⁷⁸ Vgl. Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 12; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 5.

b) Schaden aufgrund von Ratings, § 9 I 1 UWG

Ersatz kann der durch ein Rating Verletzte für solche Schäden verlangen, welche adäquat durch die unlautere geschäftliche Handlung verursacht wurden¹⁶⁷⁹. Neben dem positiven Schaden, welcher am Bestand des Vermögens erfolgt ist, zählt hierzu auch der entgangene Gewinn¹⁶⁸⁰.

Besondere Bedeutung bei Ratings dürfte dem Marktverwirrungsschaden zukommen. Dies ist derjenige Schaden, welcher in der Fehlvorstellung des Verkehrs aufgrund der sich auf Dritte ausgewirkten Maßnahme begründet liegt und der gerateten Partei wirtschaftliche Nachteile für das Geschäft mit sich gebracht hat¹⁶⁸¹. Zu letzteren zählen etwa Umsatzrückgänge aber auch die Abwanderung von Kunden sowie Ansehensverluste¹⁶⁸². Der Eintritt sowie die Höhe des insofern entstandenen Schadens bemessen sich gemäß §§ 286, 287 ZPO, wobei der Wirkung auf den Verkehr auf Basis von beispielsweise Inhalt, Zeitpunkt und Dauer maßgebliche Bedeutung zukommt¹⁶⁸³.

c) Sonstiges

Der durch das Rating Beeinträchtigte muss den Eintritt sowie die Höhe des Schadens beweisen¹⁶⁸⁴. Dass ein Schadenseintritt auch bei rechtmäßigem Verhalten, also etwa ohne die Ratingerteilung, erfolgt wäre, obliegt dem Ratersteller zu beweisen¹⁶⁸⁵.

¹⁶⁷⁹ Vgl. Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 20; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 8.

¹⁶⁸⁰ Vgl. Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 27; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 8.

¹⁶⁸¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 9/Rdnr. 1.30; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 12.

¹⁶⁸² Vgl. Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 27; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 12.

¹⁶⁸³ Vgl. BGH, GRUR 82, S. 489, S. 490 – *Korrekturflüssigkeit*; GRUR 87, S. 364, S. 367 – *Vier-Streifen-Schuh*; vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27. A., § 9/Rdnr. 1.34; vgl. auch Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 25 f; Gloy/Loschelder-Melullis, 3. A., § 23/Rdnr. 60.

¹⁶⁸⁴ Vgl. Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 21; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 8.

¹⁶⁸⁵ Vgl. BGH GRUR 1996, 919, 920 – *Jutefilze*; Fezer-Koos, *Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)*, § 9/Rdnr. 12; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 8.

Eine Einwilligung lässt die Rechtswidrigkeit des wettbewerblichen Verstoßes durch eine Ratingmaßnahme entfallen¹⁶⁸⁶.

3. Anspruch auf Gewinnabschöpfung, § 10 UWG

Möglicherweise besteht gegenüber unlauter handelnden Ratingunternehmen ein Anspruch auf Gewinnabschöpfung. § 10 UWG ermöglicht die Abschöpfung des „Unrechtsgewinnes“ beziehungsweise Mehrerlöses, welcher durch die dem Wettbewerb zu Wider laufende Handlung erzielt wurde¹⁶⁸⁷. Grundlage muss ein vorsätzlicher Verstoß gegen § 3 UWG sein¹⁶⁸⁸. Nur das verletzende Handeln eines gesetzlichen Vertreters begründet ein Handeln auch der Gesellschaft aus § 31 BGB¹⁶⁸⁹, ein Handeln durch sonstige Mitarbeiter oder Beauftragte führt nicht zu einer Haftung durch den Geschäftsherrn¹⁶⁹⁰.

In der Praxis wird man allerdings auf Beweisschwierigkeiten stoßen¹⁶⁹¹. Wie hoch nämlich derjenige Gewinnanteil ist, welcher auf lauterer Handlungen beruht, lässt sich angesichts vielfältiger Gewinnfaktoren kaum herausfiltern¹⁶⁹². Eine mit diesem Gewinn korrespondierende Belastung der marktlichen Gegenüber, des „Abnehmers“¹⁶⁹³, wird man bei durchgeführten Ratings eingrenzen können. Ein zwangsläufiger Ratingauftrag – etwa als Resultat des Notching oder von Herabstufungsdrohungen seitens Ratingagenturen als Folge von Abwanderungsbewegungen von Ratingbewerteten - hätte aus Sicht des auftraggebenden Bewerteten unterbleiben können, hätten angekündigte Konsequenzen im Form von schlechten Bewertungen nicht hierzu Anlass gegeben.

¹⁶⁸⁶ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 4.

¹⁶⁸⁷ Vgl. Fezer-von Braunmühl, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 10/Rdnr. 200; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 1.

¹⁶⁸⁸ Vgl. Fezer-von Braunmühl, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 10/Rdnr. 155; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 5.

¹⁶⁸⁹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 10/Rdnr. 16; vgl. im Übrigen Fezer-von Braunmühl, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 10/Rdnr. 226.

¹⁶⁹⁰ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 10/Rdnr. 16; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 17.

¹⁶⁹¹ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 10/Rdnr. 15; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 3.

¹⁶⁹² Vgl. Sack, Der Gewinnabschöpfungsanspruch von Verbänden in der geplanten UWG-Novelle, in: WRP 2003, S. 553 f; Engels/Salomon, Vom Lauterkeitsrecht zum Verbraucherschutz: UWG-Reform 2003, in: WRP 2004, S. 43.

¹⁶⁹³ Vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 8; Köhler legt diesbezüglich die Kausalität zwischen Wettbewerbsverstoß und Gewinn dar, vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 10/Rdnr. 7.

Ein Breitereffekt, nicht beschränkt auf Wettbewerbsverstöße im 2-Personen-Verhältnis, ist aber zudem vorauszusetzen¹⁶⁹⁴. Wenngleich eine gleichartige Praxis auch gegenüber anderen Bewerteten anzunehmen ist: Streuschäden, welche es für einzelne Geschädigte attraktiver erscheinen lassen können, selbst zu klagen, sind hier nicht ersichtlich. Vielmehr begrenzt sich der Schaden doch auf den eigentlichen Adressaten der hier untersuchten Ratingpraktiken.

Aus Sicht der Anleger ist an einen Anspruch bei einer zu guten Ratingbeurteilung zu denken, sollte es trotz gutem Ratings zu einem Forderungsausfall (vieler Anleger) kommen.

Der Anspruch auf Gewinnabschöpfung kann nur seitens Verbänden und Kammern geltend gemacht werden. Die Interessen von Anlegern könnten durch Verbände geltend gemacht werden, vgl. § 8 II Nr. 2 und 3 UWG. Diese sind auch beweispflichtig¹⁶⁹⁵. In der Praxis erweist es sich meist, dass der Geschädigte die Höhe des begehrten Anspruchs nicht lückenlos plausibel darlegen kann. In solchen Fällen bietet es sich an, dass der Verletzende (zunächst) auf Auskunft¹⁶⁹⁶ und – im Wege der Stufenklage, § 254 ZPO – anschließend auch auf Herausgabe in Anspruch nimmt¹⁶⁹⁷. Gewinnherausgabe kann nur direkt an den Bundeshaushalt¹⁶⁹⁸ verlangt werden¹⁶⁹⁹.

¹⁶⁹⁴ BT-Drucks 15/1487, S. 24. Die Begriffswahl "Vielzahl" indiziert dies, vgl. BegrRegEntw, BT-Drucks 15/1487, S. 23 f; Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 12.

¹⁶⁹⁵ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 10/Rdnr. 14; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 19.

¹⁶⁹⁶ Vgl. Fezer-von Braunmühl, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 10/Rdnr. 276 und 278; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 9, Rdnr. 42 ff.

¹⁶⁹⁷ Vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, 27 A., § 10/Rdnr. 15; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 20.

¹⁶⁹⁸ Als zuständige Stelle fungiert das Bundesverwaltungsamt, § 10 V 1 UWG.

¹⁶⁹⁹ Vgl. Fezer-von Braunmühl, Lauterkeitsrecht: Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), § 10/Rdnr. 232; vgl. Piper/Ohly-Piper, 4. Auflage, § 10, Rdnr. 16.

C. Zwischenergebnis 5. Teil

1. § 3 UWG: Ratings stellen unlautere Handlungen auf Grundlage folgender Vorschriften dar: § 4 Nr. 1 UWG (in Ausnahmefällen), § 4 Nr. 8 UWG, § 4 Nr. 10 UWG (in Ausnahmefällen), in denkbaren Fällen § 4 Nr. 11 UWG, § 5 sowie § 5 a UWG, § 7 UWG sowie § 4 Nr. 3 UWG¹⁷⁰⁰.
2. § 8 I 1 UWG: Der Geschädigte kann nebeneinander Anspruch auf Beseitigung und auf Unterlassung erheben¹⁷⁰¹.
3. § 9 UWG: Der durch ein Rating verletzte Mitbewerber ist hinsichtlich eines Schadensersatzes anspruchsberechtigt¹⁷⁰².
4. § 10 UWG: Für den Anspruch auf Gewinnabschöpfung wird es in der Praxis an einem Breiteneffekt mangeln¹⁷⁰³.

6. Teil: Abschließende Betrachtung

A. Ergebnisse in Thesenform

1. Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) sowie § 1 GWB: Die Anwendbarkeit des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) bezüglich der Vereinheitlichung von Ratingtools scheitert an der Zwischenstaatlichkeit¹⁷⁰⁴. Für die Toolvereinheitlichung ist dann § 1 GWB unmittelbar anwendbar¹⁷⁰⁵. Für die Verständigung der drei großen Ratingagenturen kommt eine Ausnahme vom Kartellverbot des Art. 101 AEUV (Art. 81 EGV) beziehungsweise § 1 GWB nicht in Betracht, für die Baseler Eigenkapitalstandards dagegen schon¹⁷⁰⁶. Die einheitliche Verwendung von Ratingtools ist nach § 2 GWB vom Kartellverbot befreit¹⁷⁰⁷.

¹⁷⁰⁰ Für Details dieser Beurteilung wird auf 5. Teil: B, II verwiesen.

¹⁷⁰¹ Siehe 5. Teil, B, III, 1.

¹⁷⁰² Siehe 5. Teil, B, III, 2.

¹⁷⁰³ Siehe 5. Teil, B, III, 3.

¹⁷⁰⁴ Siehe 4. Teil: B, II, 3, c).

¹⁷⁰⁵ Siehe 4. Teil: B, II, 3, c).

¹⁷⁰⁶ Siehe 4. Teil: B, II, 5.

¹⁷⁰⁷ Siehe 4. Teil: B, II, 5.

2. Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV): Unterlassungs- und Schadenersatzansprüche sowie gegebenenfalls eine Nichtigkeit nach mitgliedstaatlichem Recht scheitern zumindest derzeit an einer nicht vorliegenden Einzelmarktbeherrschung sowie einer ebenfalls nicht gegebenen kollektiven Marktbeherrschung¹⁷⁰⁸. Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) ist einschlägig für denjenigen Fall, dass sich aufsichtliche Regulierungen dahingehend ändern, dass Emissionen ein Rating durch alle zugelassenen Agenturen benötigen (gemeinsame Marktbeherrschung)¹⁷⁰⁹.

3. § 19 GWB: Eine Anwendbarkeit des § 19 GWB scheitert in Bezug auf Ratingagenturen an einer zumindest derzeit weder einzeln noch als Oligopol gegebenen Marktbeherrschung¹⁷¹⁰. Ein marktbeherrschendes Oligopol liegt wie zu Art. 102 AEUV (Art. 82 EGV) in demjenigen Fall vor, dass gemäß aufsichtlichen Regulierungen Emissionen ein Rating durch alle zugelassenen Agenturen benötigen¹⁷¹¹.

4. § 20 GWB: § 20 I, II GWB, aber auch § 20 IV GWB sind für skizzierte Verhaltensweisen von Ratingagenturen einschlägig¹⁷¹².

5. § 3 UWG: Aus Sicht des Rechts des unlauteren Wettbewerbs stellen Ratings unlautere Handlungen auf Grundlage folgender Vorschriften dar: § 4 Nr. 1 UWG (in Ausnahmefällen)¹⁷¹³, § 4 Nr. 8 UWG¹⁷¹⁴, § 4 Nr. 10 UWG (in Ausnahmefällen)¹⁷¹⁵, in denkbaren Fällen § 4 Nr. 11 UWG¹⁷¹⁶, § 5 sowie § 5 a UWG¹⁷¹⁷, § 7 UWG¹⁷¹⁸ sowie § 4 Nr. 3 UWG¹⁷¹⁹. Zur Unlauterkeit führen dabei Herabstufungsdrohungen¹⁷²⁰, ungekennzeichnet unbeauftragte Ratings¹⁷²¹, die Inaussichtstellung von Schlechtbewertungen zur Veranlassung eines Geschäftsverhältnisses mit dem

¹⁷⁰⁸ Siehe 4. Teil: B, III, 2.

¹⁷⁰⁹ Siehe 4. Teil: B, III, 2, a).

¹⁷¹⁰ Siehe 4. Teil: C, II, 2.

¹⁷¹¹ Siehe 4. Teil: C, II, 2.

¹⁷¹² Siehe 4. Teil: C, III.

¹⁷¹³ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, a) diskutiert wird.

¹⁷¹⁴ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, c) diskutiert wird.

¹⁷¹⁵ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, d) diskutiert wird.

¹⁷¹⁶ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, e) diskutiert wird.

¹⁷¹⁷ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, f) diskutiert wird.

¹⁷¹⁸ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, h) diskutiert wird.

¹⁷¹⁹ Siehe 5. Teil: B, II, wobei die Unlauterkeit in 5. Teil: B, II, 2, a) diskutiert wird.

¹⁷²⁰ Siehe 5. Teil: B, II, 2, a).

¹⁷²¹ Siehe 5. Teil: B, II, 2, a), 5. Teil: B, II, 2, d) sowie 5. Teil: B, II, 2, f).

Ratingersteller¹⁷²², das Notching¹⁷²³, Verstöße gegen gesetzlich normierte IOSCO Code of Conduct Fundamentals¹⁷²⁴, die nicht gegebene Eignung der Kriterienauswahl einer ratenden Stelle¹⁷²⁵ beziehungsweise der Unvollständigkeit von Angaben¹⁷²⁶ sowie schließlich die „Belästigung“ eines bereits extensiv dokumentierenden bonitätsstarken Unternehmens mit einer Überzahl von Ratings von etwa weniger reputationsstarken Ratingadressen¹⁷²⁷.

B. Ausblick und offene Fragen

Ratingagenturen werden zukünftig mit einer stärkeren Kontrolle ihrer Tätigkeiten rechnen müssen. Die US-Börsenaufsicht SEC hat eine Prüfungseinheit gebildet, welche zukünftig sowohl für Routine- als auch für außerordentliche Prüfungen herangezogen werden soll¹⁷²⁸. Auch eine anhaltende Finanzkrise wird eine weitergehende Analyse von Schwächen der Tätigkeit von Ratingagenturen erfordern. Die IOSCO Code Fundamentals sowie die IOSCO-Grundsätze werden dabei Ausgangspunkt für Regulierungsmaßnahmen im Wertpapierbereich sein¹⁷²⁹. Auf ihnen baut im europäischen Bereich die Tätigkeit des Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) auf¹⁷³⁰.

Eingangs wurde die Bedeutungssteigerung von Ratings herausgestellt. Vereinzelt wird perspektivisch die Möglichkeit eines verstärkten Insourcings von Kreditanalysen bei Anlegern institutioneller Natur identifiziert¹⁷³¹. Hieraus wird der relative Bedeutungsverlust zumindest von (externen) Ratingagenturen abgeleitet¹⁷³². Von der

¹⁷²² Siehe 5. Teil: B, II, 2, c).

¹⁷²³ Siehe 5. Teil: B, II, 2, c).

¹⁷²⁴ Für den Fall, dass die geregelte explizite Kennzeichnung unbeauftragter Ratingbewertungen unterbleibt, siehe 5. Teil: B, II, 2, e).

¹⁷²⁵ Siehe 5. Teil: B, II, 2, f).

¹⁷²⁶ Siehe zu §§ 5, 5 a UWG 5. Teil: B, II, 2, f).

¹⁷²⁷ Siehe 5. Teil: B, II, 2, h).

¹⁷²⁸ o.V., Zu gute Bonitätsnoten – SEC lässt Prüfer auf Ratingagenturen los, in: Financial Times Deutschland vom 14.07.2009, unter: <http://www.ftd.de/politik/international/:Zu-gute-Bonit%E4tsnoten-SEC-l%E4sst-Pr%FCfer-auf-Ratingagenturen-los/540057.html>, Abruf vom 09.08.2009.

¹⁷²⁹ Vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1166.

¹⁷³⁰ Vgl. Deipenbrock, „Mehr Licht!“? – Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, S. 1166.

¹⁷³¹ Vgl. Mast, Zukunft der (mittelständischen) Unternehmensfinanzierung, in: ZKredW 2008, S. 494.

¹⁷³² Vgl. Mast, Zukunft der (mittelständischen) Unternehmensfinanzierung, in: ZKredW 2008, S. 494.

Notwendigkeit einer Steuerung des Profils als Kreditnehmer wird dabei aber keine Abkehr gesehen¹⁷³³.

¹⁷³³ Vgl. Mast, Zukunft der (mittelständischen) Unternehmensfinanzierung, in: ZKredW 2008, S. 494.