



universität
wien

DISSERTATION

Titel der Dissertation

„Haftung für fehlerhafte Ratings nach dem Artikel 35a
der Ratingagenturverordnung“

verfasst von

MMag. Matthias Gass

angestrebter akademischer Grad

Doktor der Rechtswissenschaften (Dr. iuris.)

Wien, 2014

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 083 101

Dissertationsgebiet lt. Studienblatt: Rechtswissenschaften

Betreuer: o. univ. Prof. Dr. Martin Schauer

Meiner lieben Frau Jelena

*Demnach ist auch das im höchsten Grade Wahre für das
Spätere die Ursache seines Wahr-seins. Deshalb müssen
auch die Prinzipien des ewig Seienden die in höchstem
Grade wahren sein; diese nämlich sind nicht nur
bisweilen wahr und es gibt keine Ursache für ihr Sein,
sondern jene sind für die anderen Dinge Ursachen des
Seins, so dass also sich jedes Ding so zur Wahrheit
verhält, wie es sich zum Sein verhält.*

Aristoteles, Metaphysik II Buch, 994a, 25

1. Einleitung.....	8
1.1. Bedeutungswandel des Ratings für den Gesetzgeber	8
1.2. Rechtliche Fragestellungen.....	11
1.3. Zum Gang der Untersuchung	15
1.4. Zum Begriff des Ratings.....	15
1.4.1. Allgemeines	15
1.4.2. Abgrenzung unterschiedlicher Zahlungsausfallsbegriffe	20
2. Die Ratingagentur-Verordnung (CRA-VO)	24
2.1. Grenzen des Geltungsbereichs.....	24
2.1.1. Allgemeines	24
2.1.2. Zur Registrierung von Ratingagenturen	25
2.1.3. Exkurs: Zur Frage der aufsichtsrechtlichen Verwendung außerhalb des Geltungsbereichs der CRA-VO	26
2.1.4. Schlussfolgerungen zum Geltungsbereich.....	28
2.2. Zur Zulässigkeit unbeauftragter Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke	29
2.1. Exkurs: zur aufsichtsrechtlichen Verwendung aus Sicht des Bankaufsichtsrechts	30
3. Zur zivilrechtlichen Haftung nach dem Art 35a durch die Novellierung 2013/462/EU der CRA-VO.....	31
3.1. Allgemeines zum Art 35a	31
3.2. Zur Reichweite der Verweisung nach Art 35a Abs 4 CRA-VO.....	33
3.2.1. Allgemeines	33
3.2.2. Zur Auslegung der Verweisung des Art 35a Abs 4 Satz 1	38
3.2.3. Zur Auslegung der Verweisung des Art 35a Abs 4 Satz 2	42
3.2.4. Zur Ermittlung des anwendbaren nationalen Verfahrens- und Zivilrechts	52
3.2.5. Zwischenergebnisse.....	56
3.3. Der Anspruch des Emittenten iSd Art 35a	58
3.4. Der Anleger iSd Art 35a.....	58

3.5.	Zum Schaden durch „zu gute“ oder „zu schlechte“ Ratings	61
3.5.1.	Allgemeines	61
3.5.2.	Bedeutung des Mittelratings für die Schadensberechnung.....	67
3.5.3.	Zur Frage des Anspruchs auf Naturalrestitution gegen die Ratingagentur	68
3.5.4.	Zur Bedeutung der hypothetischen Alternativveranlagung für die Berechnung des Schadens durch Ratings	73
3.5.5.	Zum Schaden von Emittenten durch zu schlechte Ratings.....	77
3.6.	Zu widerhandlungen des Anhangs III als Tatbestand der Haftung	79
3.6.1.	Allgemeines	79
3.6.2.	Zum Rechtswidrigkeitszusammenhang und Schutzzweck bei der Haftung für fehlerhafte Ratings.....	84
3.6.3.	Zu widerhandlungen von geringer haftungsrechtlicher Relevanz.....	93
3.6.4.	Anhang I und III CRA-VO als Schutzgesetzbestimmungen iSd § 1311 ABGB 95	
3.6.5.	Zu widerhandlung iSd Art 4	98
3.6.6.	Zu widerhandlung iSd Art 6	99
3.6.7.	Zu widerhandlung iSd Art 7	104
3.6.8.	Zu widerhandlung iSd Art 8 Abs 2 und 3.....	105
3.6.9.	Zu widerhandlung durch Verletzung der Registrierungspflicht nach Anhang III Nr I Nr 54	110
3.7.	Die Auswirkung einer Zu widerhandlung iS eines Kausalitätserfordernisses	111
3.7.1.	Allgemeines	111
3.7.2.	Auswirkung der Zu widerhandlung auf das Rating.....	114
3.7.3.	Vertrauen des Anlegers auf das Rating	116
3.7.4.	Schädigende Auswirkung des fehlerhaften Ratings auf das Vermögen.....	116
3.8.	Zum Verschulden der Ratingagentur.....	120
3.8.1.	Allgemeines	120
3.8.2.	Haftung für Verschulden der Mitarbeiter der Ratingagentur	122

3.8.3. Abgrenzung der groben Fahrlässigkeit.....	124
3.9. Zur Beweislastverteilung nach Art 35a	126
3.9.1. Allgemeines	126
3.9.2. Allgemeines zur Auslegung des Art 35a Abs 2 CRA-VO	126
3.9.3. Beweislast für das Vorliegen der die Zuwiderhandlung begründenden Tatsachen nach Art 35a Abs 2 Satz 1 Fall 1	128
3.9.4. Beweislast betreffend der Auswirkungen der Zuwiderhandlung auf das Rating Art 35a Abs 2 Satz 1 Fall 2.....	129
3.9.5. Beweislast für das Vorliegen des Vertrauenstatbestandes des Ratings hinsichtlich Anlegerschäden.....	133
3.9.6. Beweislast hinsichtlich des Verschuldens der Ratingagentur	136
3.10. Zur Obliegenheit des Art 35a Abs 1 Satz 2 und 3 CRA-VO.....	138
3.10.1. Allgemein	138
3.10.2. Anlegerobliegenheiten bei der Nutzung von Ratings nach Art 35a Abs 1 2. Satz CRA-VO	141
3.10.3. Obliegenheit des Emittenten bei der Informationsbereitstellung für das Rating	145
3.11. Zur Verjährung	146
3.12. Zur Haftungseinschränkung nach Art 35a Abs 3	148
3.12.1. Allgemeines	148
3.12.2. Zur tatbestandsmäßigen Zulässigkeit vertraglicher Haftungseinschränkungen nach ö Recht	152
3.12.3. Zur tatbestandsmäßigen Zulässigkeit außervertraglicher oder vertragsähnlicher Haftungseinschränkung nach ö Recht.....	160
3.12.4. Zur Zulässigkeit der Haftungseinschränkung durch Verkürzung der Verjährungsfristen	165
3.12.5. Zur Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit der Haftungsbeschränkung	

3.12.6. Beispielhafte Anwendung des Art 35a Abs 3 CRA-VO auf aktuelle Disclaimer der Ratingagenturen	170
4. Zur dogmatischen Einordnung des Art 35a.....	172
5. Abstract.....	174
6. Anhang.....	178
6.1. Disclaimer Moody's	178
6.2. Disclaimer Standard & Poors	180
6.3. Disclaimer Fitch	182
7. Verzeichnisse.....	186
7.1. Abkürzungsverzeichnis	186
7.2. Literaturverzeichnis	192
8. Lebenslauf	213

1. Einleitung

1.1. Bedeutungswandel des Ratings für den Gesetzgeber

Über die faktisch wichtige Bedeutung von Ratings für das Funktionieren der modernen Finanzmärkte gibt es bereits eine Vielzahl von Publikationen¹. Ebenso existiert zahlreiche erschienene Fachliteratur zur Frage der haftungsrechtlichen Konsequenzen fehlerhafter Ratings². Warum es dennoch Bedarf für die Aufarbeitung haftungsrechtlicher Einzelfragen gibt, liegt zum einen an der spärlichen Anzahl einschlägiger Judikatur und zum anderen daran, dass das Rechtsgebiet rund um Ratings einer sehr dynamischen Entwicklung unterliegt.

Besonders bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist die **Entwicklung der Gesetzgebung** der vergangenen Jahrzehnte. Der Begriff des Ratings fand mit dem **Kapitalmarktgesetz 1991**³ erstmals Eingang in die österreichische Gesetzgebung. In diesem wie in zahlreichen darauf folgenden gesetzlichen Erwähnungen des Ratings⁴ zog der Gesetzgeber unreflektiert Ratings zum Gegenstand der Anknüpfung für Rechtsfolgen heran, ohne sich über die Rechtsnatur und das Zustandekommen desselben zu äußern.⁵ Mit der **BWG Novelle 2006**⁶ (in Umsetzung der Richtlinie 2006/48/EG⁷, in Umsetzung des Basel II Akkords des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht⁸) hatte die Aufmerksamkeit des Gesetzgebers für das Zustandekommen von Ratings stark zugenommen. Einen besonderen **Bedeutungszuwachs** erfuhr das Rating durch die Tatsache, dass für wesentliche Teile des **regulatorischen**

¹ Bereits die Bedeutung 1992 frühzeitig erkannt: *Ebenroth/Daum* WM Sonderbeilage 1992, 5; *Oellinger* Ratings, 58ff. *Mühl* Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 1-20; *Everling/Trieu*, in *Büschgen/Everling*, Handbuch Rating, 103; *Emmenegger*, SWZ/RSDA 1/2006, 32 ff; *Antenbrink/de Haan*, Common Market Law Review, 2009, 1917f; *Bavli* Die Macht der Ratingagenturen und ihre Rolle in der Finanzkrise 2008, 2012, 14ff; *Andrieu* Ratingagenturen in der Krise, 26ff.

² *Graf*, JBl 2012, 210ff; *Karner*, ÖBA, 2010, 587ff; *Mühl*, Haftung für fehlerhafte Ratings; *Oellinger* Ratings; *Wagner*, in FS *Blaurock*; *Lemke* in *Büschgen/Everling*, Handbuch Rating, 611, *Krimphove*, in *Achleitner/Everling*, Rechtsfragen im Rating, 65ff; ebda *Plück/Kühn* 246ff; *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 333.

³ BGBl 625/1991 vom 6.12.1991. Damals hat das Gesetzgeber den Begriff *Rating* (§ 16 Zif 4 KMG) und *Risikobeurteilung* (§ 9 KMG) gleichermaßen verwendet.

⁴ zB durch die Kapitalanlageverordnung 2002 (BGBl 383/2002 vom 18.10.2002), wo der Versicherer ein ausreichendes externes Rating bei der Haftung für Ausfallrisiken sicherstellen muss; § 78 Abs. 1 Notarversicherungsgesetz Mindestrating für die Veranlagung von freien Mitteln; ebenso § 152 Abs. 1 Beamten-Kranken- und Unfallversicherungsgesetz; ebenso § 446 Abs. 1 ASVG uvm.

⁵ Die genannten Gesetzesstellen sprechen jeweils von Ratings von „vom Markt anerkannten Ratingagenturen...“

⁶ BGBl 141/2006 vom 11.8.2006.

⁷ ABl. Nr. L 177 vom 30.06.2006 kurz CRD II (Capital Requirements Directive).

⁸ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Umfassende Version Juni 2006, <http://www.bis.org/publ/bcbs128ger.pdf>.

Eigenkapitals⁹ von Banken externe Ratings¹⁰ den Ausschlag für seine Höhe geben. Ratings wurden damit zu „*aufsichtlichen Determinanten im Bereich der Kapitaladäquanz*“¹¹. Dieser Tatsache Rechnung tragend wurde in eben dieser BWG Novelle 2006 im § 21b BWG ein **Bewilligungsverfahren** für die **Anerkennung** von **Ratings** externer Ratingagenturen im Rahmen der Anwendbarkeit des BWG eingeführt, sodass Kriterien wie Objektivität, Sachlichkeit, Verlässlichkeit, Systematik und Beständigkeit einem Rating in diesem Bereich zu Grunde zulegen sind. Als ein weiterer Meilenstein kann die im Jahr **2009** erlassene **EG VO über Ratingagenturen** bezeichnet werden¹², wonach die **Ratingtätigkeit** einer einheitlichen Regulierung unterworfen und damit auch die **aufsichtsrechtliche Verwendung**¹³ von Ratings neu geregelt wurde.

Was führte zu dieser **intensivierten Regelungsgesetzgebung** für Ratings? Grundsätzlich sind Ratingveröffentlichungen kein neues Phänomen, sondern ein Geschäftszweig der Finanzindustrie, den es bereits seit 1909 gibt.¹⁴ Durch die nunmehr langjährige Vergleichbarkeit der veröffentlichten Ratings genießen diese bei Anlegern und sonstigen Akteuren des Kapitalmarktes **große Glaubwürdigkeit**. In weiten Teilen besteht ein messbarer Zusammenhang zwischen dem Wert eines Wertpapiers und dem Rating.¹⁵ Dabei erfüllt das Rating für Finanzmarktakteure **zahlreiche Funktionen** wie Komplexitätsreduktion durch Informationsaggregation, Vergleichbarkeit, Transparenz, Marketingeffekt, Abbau von Informationsasymmetrien etc.¹⁶ Dies versetzt die Ratingagentur in eine Position, in der sie durch Missbrauch oder sorglosen Umgang mit diesem Vertrauen die Vermögenspositionen Dritter in großem Ausmaß beeinträchtigen kann.

Insbesondere in **Krisensituationen** wurde dieses Vertrauen auf die Probe gestellt, da die Aufmerksamkeit für die Tätigkeit der Ratingagenturen dann besonders groß war. Das betraf sowohl Unternehmenskrisen als auch neuerdings Staatsschuldenkrisen. Regelmäßig wurde in Krisensituationen zumindest eine der folgenden beiden kritischen Fragen den Ratingagenturen gestellt: Hat die Ratingagentur die Krise früh genug erkannt oder in einer

⁹ Siehe Art 113, 160, 197, 201ff CRD IV.

¹⁰ Das sind Ratings von unabhängigen Ratingagenturen im Gegensatz zum internen Rating von Banken.

¹¹ So Emmenegger, SWZ/RSDA 1/2006, 34, siehe auch Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 6.

¹² 2009/1060/EG ABI L 302 vom 17.11.2009 kurz CRD VO.

¹³ Das ist die Verwendung von Ratings zur Einhaltung der Rechtsvorschriften der Union, wie im nationalen Recht der Mitgliedsstaaten umgesetzt (Art 3 Abs 1 lit g Rating-Agentur-Verordnung 2009/1060/EU), wie zB für die Anwendung im Rahmen der Eigenkapitalunterlegung nach Art 113 Standardansatz CRD IV.

¹⁴ 1909 hat Moody's das erste der Öffentlichkeit zugängliche Rating publiziert, White, JEP, 2010, 211.

¹⁵ Zur Reichweite dieses statistischen Zusammenhangs siehe Heinke/Steiner in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, 655ff; zum Nachweis das Wertpapiere bei Vorliegen eines Ratings bei IPO's höhere Preise erzielen als nicht geratete Wertpapiere: An/Chan, Journal of Corporate Finance, 2008, 584ff.

¹⁶ Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 8-20.

Krisensituation fahrlässigerweise eine zu optimistische Beurteilung der Finanzkraft gegeben (zu gutes Rating)?¹⁷ In dieser Frage schwingt zumeist der Vorwurf eines Interessenkonfliktes zum *Gerateten* mit, dem die Ratingagentur als bezahlter Auftragnehmer zu nahesteht.¹⁸ Die zweite Frage lautet: Hat die Ratingagentur durch zu aggressives *downgrading* die Krise maßgeblich mitverursacht¹⁹ und dadurch eine Negativspirale²⁰ in Gang gesetzt, die bei einer weniger aggressiven Vorgehensweise nicht aufgetreten wäre (zu schlechtes Rating)? Diese Fragen nachdem *zu früh* oder *zu spät, zu gut oder zu schlecht* zeigen²¹ das Dilemma²² auf dem die Ratingagenturen und jeder Versuch der gesetzlichen Haftungsregelung gegenüberstehen. Die Tätigkeit der Ratingagentur ist zweiseitig schadensgeneigt²³, ihre Veröffentlichungen nicht das Ergebnis einer exakten Wissenschaft.²⁴ Diese Gegenläufigkeit der Interessen Betroffener und das große Vertrauen, das Ratingagenturen gegenüber der Rating konsumierenden Öffentlichkeit in Anspruch nehmen, ließ das Handeln des interessenausgleichenden Gesetzgebers notwendig erscheinen.

Der Gesetzgeber hat seit der Umsetzung von Basel II erkannt, dass die in das Gesetz eingebaute **Automatik** – ein schlechteres Rating von Wertpapieren und Emittenten im Bankgeschäft führt zu einem höheren Eigenkapitalerfordernis – mitunter dramatische Auswirkungen haben kann. IdZ wurde der Begriff des *Klippeneffekts*²⁵ geprägt, der besagt, dass der vollständige Vertrauensverlust in ein Wertpapier mit einhergehendem Kursabsturz durch die Nachricht einer Ratingverschlechterung herbeigeführt wird, der ohne diese Nachricht weniger dramatisch ausgefallen wäre. Tatsächlich konnte nachgewiesen werden, dass die aufsichtsrechtliche Verwendung von Ratings der Ratingagenturen dazu geführt hat, dass die Aussagekraft von Ratings abgenommen hat, weil Ratingagenturen dazu verleitet

¹⁷ *Darbellay/Partnoy* Credit Rating Agencies and Regulatory Reform, Legal Studies Research Paper No. 12-083, 2012, 2f.

¹⁸ Siehe dazu insbes Erwägungsgrund (10), CRA-VO 2009/1060.

¹⁹ *Bösch*, Ratings in der Krise, 1.

²⁰ Die durch die schlechtere Bonität verursachte Ratingherabstufung, wird vom Kapitalmarkt mit höheren Risikoaufschlägen quittiert, welche für das geratete Unternehmen oder Staat erhöhte Finanzierungskosten verursacht, welche wiederum die Bonität verschlechtert und zur nächsten Ratingherabstufung führt.

²¹ *Oellinger* Ratings, 76f.

²² *Bhatia* IMF Working Paper 2002, 37f.

²³ Siehe zum vergleichbaren Dilemma bei der Haftung von Gutachtern bei Prospektprüfung nach dem § 11 KMG Abs 1 Z 2 *Welser* *ecolex* 1992, 305.

²⁴ „The ratingassignment is as much an art as it is a science“ siehe *Samson* in *Standard & Poors Corporate Ratings Criteria* 2006, 33ff.

²⁵ Dabei handelt es sich um plötzliche durch die Bonitätsherabstufung unter einen bestimmten Schwellenwert ausgelöste Handlungen, wenn die Herabstufung eines einzelnen Wertpapiers einen unverhältnismäßigen Kaskadeneffekt mit sich bringen kann, siehe Vorschlag der Kommission COM(2011)747 zur Änderung der VO 2009/1060/EG, S 4. Siehe auch Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Antwort des Basler Ausschusses für die Bankenaufsicht auf die Krise: Bericht an die G 20, Oktober 2010, 14; siehe auch *Tichy* *Intereconomics* 2011, 255.

sind, Ratings zu inflationieren, dh, möglichst viele gute Ratings zu vergeben.²⁶ Dabei hat der Gesetzgeber durch die Schaffung der aufsichtsrechtlichen Verwendung von Ratings selbst zur Verwässerung der Ratingstandards beigetragen: Die aufsichtsrechtliche Besserstellung von Finanztiteln mit guten Ratings (geringere Eigenkapitalanforderungen an Banken) hat dazu geführt, dass für Ratingagenturen bei beauftragten Ratings unter diesen Bedingungen Anreize geschaffen wurden, möglichst viele gute Ratings zu vergeben²⁷, deren bankaufsichtliche finanzielle Verwertbarkeit dadurch begünstigt war. Insbesondere im Bereich strukturierter Finanzprodukte wurden damit Systemrisiken geschaffen, deren Unterschätzung vermutlich maßgeblich zur Finanzkrise beigetragen hat.²⁸

In Bezug auf Länderratings sind Ratingagenturen oftmals der Kritik ausgesetzt, ihre Ratings nicht frei von politischer Einflussnahme zu erstellen. So ist der Ruf nach einer starken Ratingagentur, die sich politisch dem Einfluss der USA entziehen kann, in letzter Zeit besonders häufig geworden.²⁹ Wiewohl eine Tendenz der Ratingagentur, ihr „Heimatland“ optimistischer als kulturfremde Länder einzustufen, nachgewiesen werden konnte³⁰, hat es bisher keine bahnbrechenden Ideen gegeben, einen solchen „kulturellen“ Einfluss gänzlich auszuschließen, denn die Idee, eine „europäische“ Ratingagentur zu schaffen, die dann geneigt sein könnte Ratings, in Europa zu begünstigen, trägt wenig zur Versachlichung des bestehenden Problems bei. Viel eher könnten Mindeststandards zur Erstellung von Ratings, mit denen auch haftungsrechtliche Konsequenzen verbunden sind, geeignet sein, das verloren gegangene Vertrauen der Finanzmarktteilnehmer wieder zurückzugewinnen. Genau dieses Mindeststandards kommt eine zentrale Bedeutung in dem neu geschaffenen zivilrechtlichen Schadenersatzanspruch des Art 35a zu und sie stellen daher auch einen zentralen Gegenstand der in dieser Arbeit angestellten Überlegungen zur Haftung für fehlerhafte Ratings dar.

1.2. Rechtliche Fragestellungen

Der EU Gesetzgeber hat es sich in seiner nun vorliegenden Novelle zur CRA-VO³¹ zur Aufgabe gemacht, eine dem Schutzbedürfnis von Anlegern und Emittenten entsprechende

²⁶ *Opp/Opp/Harris*, Journal of Financial Economics, 2013, 46ff.

²⁷ *Opp/Opp/Harris*, Journal of Financial Economics, 2013, 46ff.

²⁸ *Rajan/Sergu/Vig*, American Economic Review, 2010, 506ff.

²⁹ *Jean-Claude Junker* Standard 5.3.2010; *Nicolas Sarkozy* und *Angela Merkel* n-tv.de 6.5.2010; *Guido Weserwelle* Die Zeit 17.1.2012; *Werner Faymann* Wiener Zeitung 5.7.2011, *Michael Fuchs* Süddeutsche 7.12.2011.

³⁰ *Fuchs/Gehring* Heimat-Bias bei Länderratings 2014.

³¹ 2013/462/EU, Abl 146/1 vom 21.5.2013.

Haftungsgrundlage zu schaffen, die eine zivilrechtliche Inanspruchnahme von Ratingagenturen bei Zuwiderhandlungen gegen Verhaltenspflichten erleichtern soll:

Erwägungsgrund (32) Ratings haben – unabhängig davon, ob sie zu Aufsichtszwecken abgegeben werden oder nicht – erheblichen Einfluss auf Anlageentscheidungen und auf das Ansehen und finanzielle Attraktivität der Emittenten. Daher stehen Ratingagenturen gegenüber Anlegern und Emittenten besonders in der Pflicht; sie haben zu gewährleisten, dass sie die Vorschriften der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 einhalten, damit ihre Ratings unabhängig, objektiv und von angemessener Qualität sind. Jedoch sind die Anleger und Emittenten nicht immer in der Lage, die Agentur zur Verantwortung zu ziehen. Es kann sich insbesondere schwierig gestalten, eine Ratingagentur zivilrechtlich haftbar zu machen, wenn keine vertragliche Beziehung zwischen der Ratingagentur und beispielsweise einem Anleger oder einem ohne entsprechenden Auftrag bewerteten Emittenten vorliegt. Selbst wenn eine vertragliche Beziehung mit der Ratingagentur besteht, kann es für Emittenten schwierig sein, ihre zivilrechtlichen Haftungsansprüche gegenüber den Ratingagenturen durchzusetzen: So kann etwa eine Herabstufung eines Ratings, die auf einem vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verstoß gegen die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 beruht, negative Auswirkungen auf die Reputation und die Finanzierungskosten eines Emittenten haben und somit dem Emittenten einen Schaden zufügen, der aber nicht unter die vertragliche Haftung fällt. Daher ist es wichtig, einen angemessenen Entschädigungsanspruch für Anleger vorzusehen, die sich in vertretbarer Weise auf ein Rating verlassen haben, das gegen die Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 verstößt, sowie für Emittenten, denen aufgrund eines Ratings, das unter Verstoß gegen die Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 abgegeben wurde, ein Schaden entstanden ist. Der Anleger und der Emittent sollten die Ratingagentur für Schäden haftbar machen können, die durch eine das Ratingergebnis beeinflussende Verletzung der genannten Verordnung verursacht wurden. Während Anleger und Emittenten, die eine vertragliche Beziehung zu einer Ratingagentur eingegangen sind, bereits aufgrund von Vertragsverletzung Ansprüche gegen die Ratingagentur geltend machen können, sollten alle Anleger und Emittenten, auch wenn keine vertragliche Beziehung zwischen ihnen und einer Ratingagentur besteht, die Möglichkeit haben, bei einem Verstoß gegen die Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 Schadensersatz zu verlangen.

Im neu geschaffenen Artikel 35a der CRA-VO wurde eine Haftungsbestimmung aufgenommen:

Artikel 35a Zivilrechtliche Haftung

1) Hat eine Ratingagentur vorsätzlich oder grob fahrlässig eine der in Anhang III aufgeführten Zuwiderhandlungen begangen und hat sich diese auf ein Rating ausgewirkt, so kann ein Anleger oder Emittent von dieser Ratingagentur für den ihm aufgrund dieser Zuwiderhandlungen entstandenen Schaden Ersatz verlangen.

Ein Anleger kann nach diesem Artikel Schadenersatz verlangen, wenn er nachweist, dass er sich bei seiner Entscheidung, in ein Finanzinstrument, auf das sich dieses Rating bezieht, zu investieren, dieses Instrument weiter zu halten oder zu veräußern, in vertretbarer Weise im Einklang mit Artikel 5a Absatz 1 oder in sonstiger Weise mit gebührender Sorgfalt auf dieses Rating verlassen hat.

Ein Emittent kann nach diesem Artikel Schadenersatz verlangen, wenn er nachweist, dass das Rating sich auf ihn oder seine Finanzinstrumente bezieht und die Zuwiderhandlung nicht darauf zurückzuführen ist, dass der Emittent die Ratingagentur direkt oder aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen irreführend oder falsch informiert hat.

(2) Es liegt in der Verantwortung des Anlegers oder Emittenten, genaue und detaillierte Informationen vorzulegen, aus denen hervorgeht, dass die Ratingagentur gegen diese Verordnung verstoßen hat und dass sich diese Zuwiderhandlung auf das abgegebene Rating ausgewirkt hat.

Was als genaue und detaillierte Informationen gilt, entscheidet das zuständige nationale Gericht, wobei es berücksichtigt, dass der Anleger oder Emittent möglicherweise keinen Zugang zu Informationen hat, die allein in der Sphäre der Ratingagentur stehen.

(3) Die zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach Absatz 1 kann im Voraus nur beschränkt werden, wenn die Beschränkung:

a) angemessen und verhältnismäßig ist, und

b) nach dem jeweils geltenden nationalen Recht im Einklang mit Absatz 4 zulässig ist.

Soweit die Beschränkung der zivilrechtlichen Haftung nicht die in Unterabsatz 1 genannten Voraussetzungen erfüllt, hat sie keine rechtliche Wirkung.

(4) Begriffe wie ‚Schaden‘, ‚Vorsatz‘, ‚grobe Fahrlässigkeit‘, ‚in vertretbarer Weise verlassen‘, ‚gebührende Sorgfalt‘, ‚Auswirkung‘, ‚angemessen‘ und ‚verhältnismäßig‘, die in diesem Artikel genannt aber nicht definiert werden, werden im Einklang mit dem jeweils geltenden nationalen Recht gemäß den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts ausgelegt und angewandt. Fragen der zivilrechtlichen Haftung einer Ratingagentur, die nicht von dieser Verordnung geregelt werden, unterliegen dem jeweils geltenden nationalen Recht gemäß den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts. Welches Gericht für die Entscheidung über einen von einem Anleger oder einem Emittenten vorgebrachten zivilrechtlichen

Haftungsanspruch zuständig ist, wird anhand der einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts bestimmt.

(5) Dieser Artikel schließt weitere zivilrechtliche Haftungsansprüche im Einklang mit dem nationalen Recht nicht aus.

(6) Der in diesem Artikel vorgesehene Schadenersatzanspruch hindert die ESMA nicht daran, ihre Befugnisse nach Artikel 36a voll auszuschöpfen.

Die vorliegende Arbeit behandelt schwerpunktmäßig folgende **Aspekte** der Bestimmung nach Art 35a CRA-VO:

Welche Bedeutung ist dem Begriff des Ratings aus rechtlicher Sicht nach der hA beizumessen und welches Begriffsverständnis ist demgemäß einer zivilrechtlichen Haftung zu Grunde zu legen (1.4)?

Welchen sachlichen und persönlichen Anwendungsbereich hat die CRA-VO allgemein und welche Schlussfolgerungen lassen sich daraus für die Anwendbarkeit der zivilrechtlichen Haftung der Ratingagenturen ziehen (2.1)?

Welche Reichweite hat die Verweisung nach Art 35a Abs 4 CRA-VO und welche konkreten Rechtsfragen bleiben durch die CRA-VO offen und sind daher qua Verweisung durch das allgemeine ö Haftpflichtrecht zu lösen und welche Rechtsfragen sind durch EU-autonome Auslegung zu lösen (3.2)?

Zu welchen haftungsrechtlichen Ergebnissen führt eine Auslegung der Haftungsbestimmung nach Art 35a Abs 1 im Einklang mit den von der CRA-VO geregelten Grundsätzen der EU-autonomen Auslegung bzw der Auslegung durch Verweisung auf das nationale Recht (3.3ff)?

Wie sind die zur Auslegung auf das nationale Recht verwiesenen Begriffe nach Art 35a Abs 4 Satz 1 nach dem ö Statut zu verstehen (3.5, 3.8, 3.7, 3.10, 3.12.5)?

Wie lassen sich die Zuwiderhandlungen des Anhangs III als schadenersatzrechtliche Haftungsgrundlagen näher konkretisieren (3.6)?

Zu welchen Ergebnissen führt die Anwendung des ö Statuts bei Fragen, die von iSd Art 35 Abs 4 Satz 2 nicht von der CRA-VO geregelt sind, wie Beweislastfragen (3.9), Rechtsfolgen bei Obliegenheitsverletzungen (3.10) oder Fragen iZm der Verjährung (3.11)?

Wie fügt sich die Bestimmung in das österreichischen (ö) Haftungsregime ein (4)?

1.3. Zum Gang der Untersuchung

Zur Beantwortung der oben dargestellten Fragen wird folgende methodische Vorgehensweise gewählt: Zu Beginn dieser Arbeit wird der für die hier zu untersuchenden Rechtsfragen relevante Ratingbegriff herausgearbeitet. Im Anschluss daran werden, soweit für die hier zu bearbeitenden Fragen erforderlich, die Grenzen der Anwendbarkeit der CRA-VO dargestellt um daraus Schlussfolgerungen zur Reichweite der Haftungsbestimmung nach Art 35a CRA-VO ziehen zu können. Der daran anschließende wesentliche Kern der Arbeit beschäftigt sich mit der Auslegung des Art 35a CRA-VO mit dem Ziel, alle wesentlichen Tatbestandsmerkmale der zivilrechtlichen Haftung soweit wie möglich zu konkretisieren und auf dogmatische Probleme hinzuweisen. Soweit für dieses Verständnis auf bereits anerkannte bestehende Theorien und Rechtsgrundsätze zurückgegriffen werden kann, werden diese überblicksmäßig dargestellt und aus ihnen entsprechende Schlussfolgerungen für die Haftung von Ratingagenturen für Ratings gezogen.

Da der Art 35a CRA-VO umfangreiche Verweisungen auf nationales Haftpflichtrecht enthält, werden auch praktische Fragen angesprochen, die sich aus der Ergänzungs-, Konkretisierungs- und Auslegungsfunktion des ö Haftpflichtrechts ergeben. Da der Art 35a CRA-VO eine gesetzliche Haftungsgrundlage darstellt, wird der Schwerpunkt der rechtlichen Untersuchung auf jene Sachverhalte gelegt, denen kein Vertragsverhältnis zu Grunde liegt. Lediglich in den Bereichen, in denen sich auch bei Vorliegen eines Vertragsverhältnisses zwischen Ratingagentur und Geschädigten aus dem Art 35a CRA-VO relevante Rechtsfolgen ergeben können, wie zB bei der Untersuchung der Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen wird im Rahmen dieser Arbeit auch auf vertragliche Beziehungen Bezug genommen.

Da die drei größten Ratingagentur international einen Marktanteil von ca 95 % aufweisen und damit einen sehr wesentlichen Teil des weltweiten Ratinggeschäfts abdecken³², stehen diese, soweit die konkrete Bezugnahme auf Ratingagenturen erforderlich erscheint, im Blickpunkt der Untersuchung: Diese sind Standard & Poors, Moody's, Fitch.

1.4. Zum Begriff des Ratings

1.4.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt wird das für die zivilrechtliche Haftung wesentliche Begriffsverständnis des Ratings durch Darstellung des derzeitigen Stands der Lit dazu herausgearbeitet. Dabei

³² *Wagner* Credit Default Swaps und Informationsgehalt 37.

werden die vorhandene Legaldefinition ebenso wie das Verständnis der wichtigsten Ratingagenturen dargestellt, die diese dem Rating zu Grunde legen. Im darauf folgenden Abschnitt 1.4.2 wird dargelegt, dass auch wesentliche Unterschiede im Verständnis des dem Rating zu Grunde liegenden Zahlungsausfalls, zwischen der Ausfallsdefinition der Ratingagenturen und der nach dem ö Rechtsverständnis bestehen.

Rating wird in der Lit **definiert** als die standardisierte und objektivierende Einschätzung der Fähigkeit eines analysierten Unternehmens, seinen finanziellen Verpflichtungen vollständig und zeitgerecht nachzukommen, wobei das Ergebnis dieser Einschätzung aggregiert als ein Symbol einer Ratingskala zugeordnet wird.³³ Auch die in der CRA-VO Art 3 Abs 1 Zif 1 geregelte **Legaldefinition** des Ratings geht von diesem allgemeinen Verständnis des Ratings in der Lit aus.³⁴

Ratings lassen sich nach diversen Unterscheidungskriterien in verschiedene Kategorien einteilen. So spricht man von Kurz- und Langfrustratings in Bezug auf den Prognosehorizont oder von Emissions- und Emittentenratings im Hinblick auf den Ratinggegenstand. Ratings im Bankgeschäft haben die Unterscheidung nach externen (von Ratingagenturen erstellten) und internen (von Banken erstellten) Ratings hervorgebracht.

Grundsätzlich basiert jedes Rating auf überprüfbaren wirtschaftlichen Daten und Fakten, sog *hard facts*. IdZ spricht man in rechtlicher Hinsicht von Tatsachen.³⁵ Diese Daten werden auf verschiedenste Art aggregiert, analysiert und ausgewertet. Daneben weist jedes Rating auch Elemente **subjektiver Einschätzungen**³⁶ auf, wobei sich diese unterschiedlich stark auf das Ratingergebnis auswirken können, abhängig davon, wie hoch der Anteil der computerunterstützten Einschätzung im Endergebnis ist. Diese subjektiven Elemente lassen sich in drei wesentliche Kategorien unterteilen: die Berücksichtigung von *soft facts*, die Gewichtung der einzelnen Faktoren im Ergebnis (dies betrifft sowohl den computerunterstützten Teil des Ratings als auch den Teil des Ratingprozesses in dem persönliche Werturteile der Ratinganalysten das Computerergebnis abändern) und die

³³ Munsch, in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, 225; Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 2; Oellinger Ratings, 55f.

³⁴ Die Legaldefinition lautet demgemäß: „Rating“ ein Bonitätsurteil in Bezug auf ein Unternehmen, einen Schuldtitel oder eine finanzielle Verbindlichkeit, eine Schuldverschreibung, eine Vorzugsaktie oder ein anderes Finanzinstrument oder den Emittenten derartiger Schuldtitel, finanzieller Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktien oder anderer Finanzinstrumente, das anhand eines festgelegten und definierten Einstufungsverfahrens für Ratingkategorien abgegeben wird.

³⁵ Zur Einordnung von Äußerungen als Tatsachen und Abgrenzung zu Werturteilen siehe: Korn/Neumayer Persönlichkeitsschutz im Zivil und Wettbewerbsrecht, 26ff.

³⁶ Zur Subjektivität bei Länderratings siehe: Bhatia IMF Working Paper 2002, 12; Behn et al zfbf, Februar 2013, 4ff.

Einschätzung über die zukünftige Zahlungsfähigkeit (prognostische Qualität) durch Zuordnung zu einer Ratingklasse. Auf diese drei Kategorien soll nachfolgend eingegangen werden.

Neben den *hard facts* werden auch *soft facts* im Rating berücksichtigt. Das betrifft jenen Teil von Ratings, bei denen Erfahrungswerte und Eindrücke der Ratinganalysten, die diese in persönlichen Gesprächen über die Fähigkeiten des Managements und der Organisation im Hinblick auf die Finanzkraft und aus der Analyse der Daten gewinnen, Eingang finden. Es handelt sich dabei um qualitative, also nicht in Zahlen messbare Beurteilungsgrößen, die erst durch Transformationsfunktionen quantitativ ausgewertet werden.³⁷ Die Ermittlung dieser *soft facts* folgt dabei je nach Ratingagentur mehr oder weniger standardisierten Regeln.³⁸ *Soft facts* können zwar auch objektivierbare Tatsachen sein wie zB die Feststellung, ob Bilanzermessensspielräume vollständig ausgereizt wurden oder ob Bilanzen zeitgerecht erstellt werden etc. Was sie im Hinblick auf Ratings aber von *hard facts* unterscheidet, ist die Quantifizierbarkeit des Ausmaßes, in dem sie ein Rating beeinflussen sollen, also die Frage, welche Gewichtung diese schwer messbare Größen im Ratingergebnis haben sollen.

In der **Gewichtung** der relevanten Daten, also der *hard* und *soft facts*, liegt jene Kategorie der Subjektivität, die sich ausnahmslos auf jedes Rating auswirkt. Durch die Gewichtung kommt es zur Bewertung der Bedeutung einzelnen quantifizierten Kriterien im Ergebnis.³⁹ Diese Gewichtung erfolgt auf unterschiedliche Weise. Zum einen diskutieren Ratinganalysten die zu vergebenen Ratings in Ratingkomitees⁴⁰, wodurch eine Vielzahl von Personen im Rahmen eines kommunikationsoffenen Prozesses auf ein Rating Einfluss nimmt, ohne dass sichergestellt wäre, dass eine Wiederholung einer derartigen offenen Diskussion zum selben Ergebnis führen würde. Der Verlauf der Diskussion hängt nicht nur von den Fähigkeiten und Kompetenzen, sondern maßgeblich auch von den zu diesem Zeitpunkt vorhandenen Lebenserfahrungen und den persönlichen Zukunftserwartungen der teilnehmenden Personen ab. Am Ende dieser Diskussion steht die Entscheidung, allenfalls ein Overruling vorzunehmen, was bedeutet, dass das ermittelte Rating nach begründeter Abwägung abgeändert wird.⁴¹ Sollte eine solche manuelle Gewichtung der Daten nicht vorgenommen werden, findet das subjektive Element des Ratings bei der Gewichtung der Ratingfakten im

³⁷ Schönebeck in Büschgen/Everling Handbuch Rating 421.

³⁸ Schuler Regulierung und Zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 30f.

³⁹ Wagner Rating mittelständischer Unternehmungen 95.

⁴⁰ Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 31; Bhatia IMF Working Paper 2002, 26f.

⁴¹ Hartmann/Schwartzhaupt in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, 37; Ohletz Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln 38f.

Rahmen der elektronischen Auswertung von Daten Eingang.⁴² Dabei kommen durch die Programmierung dieser Verarbeitungsprogramme persönliche Erfahrungswerte der Ratingagentur zum Ausdruck, indem bei derartigen Programmen Gewichtungen durch Koeffizienten und Multiplikatoren der Daten vorgenommen werden, die sich dann jeweils auf all jene Ratings auswirken, denen die Verwendung des Koeffizienten oder Multiplikators zu Grunde liegt. Hier liegt die Subjektivität nicht in der Einschätzung der ratingindividuellen Daten, sondern in der Erstellung des Programmcodes zur Auswertung.

Das Rating trifft mit der **Einschätzung** über die **Ausfallswahrscheinlichkeit** eine **prognostische Aussage** über die Zukunft.⁴³ Das Rating ist damit eine Funktion von Ausfallswahrscheinlichkeit und Zeit. Die hier gemeinte Wahrscheinlichkeit bezieht sich dabei auf die relative Ausfallshäufigkeit – bezogen auf die Gesamtheit der mit einem Rating versehenen Finanzinstrumente einer Ratingkategorie – und darf daher nicht als auf ein individuelles Rating bezogen verstanden werden.⁴⁴ Die Ausfallswahrscheinlichkeit eines Schuldners verändert sich über einen bestimmten Betrachtungszeitraum hinweg. Je länger der Betrachtungszeitraum gewählt wird, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit eines möglichen Zahlungsausfalls. Diesen Zusammenhang kann man auch an den historischen Ausfallsraten erkennen, die den tatsächlichen Ausfall von Unternehmen, unterteilt nach dem Rating zu einem einzigen bestimmten Zeitpunkt darstellt (Abbildung 1).

⁴² OeNB Ratingmodelle und Validierung 33.

⁴³ Oellinger Ratings, 79.

⁴⁴ Zum Begriff der statistischen Wahrscheinlichkeit siehe: *Mises Wahrscheinlichkeit Statistik und Wahrheit*, 13.

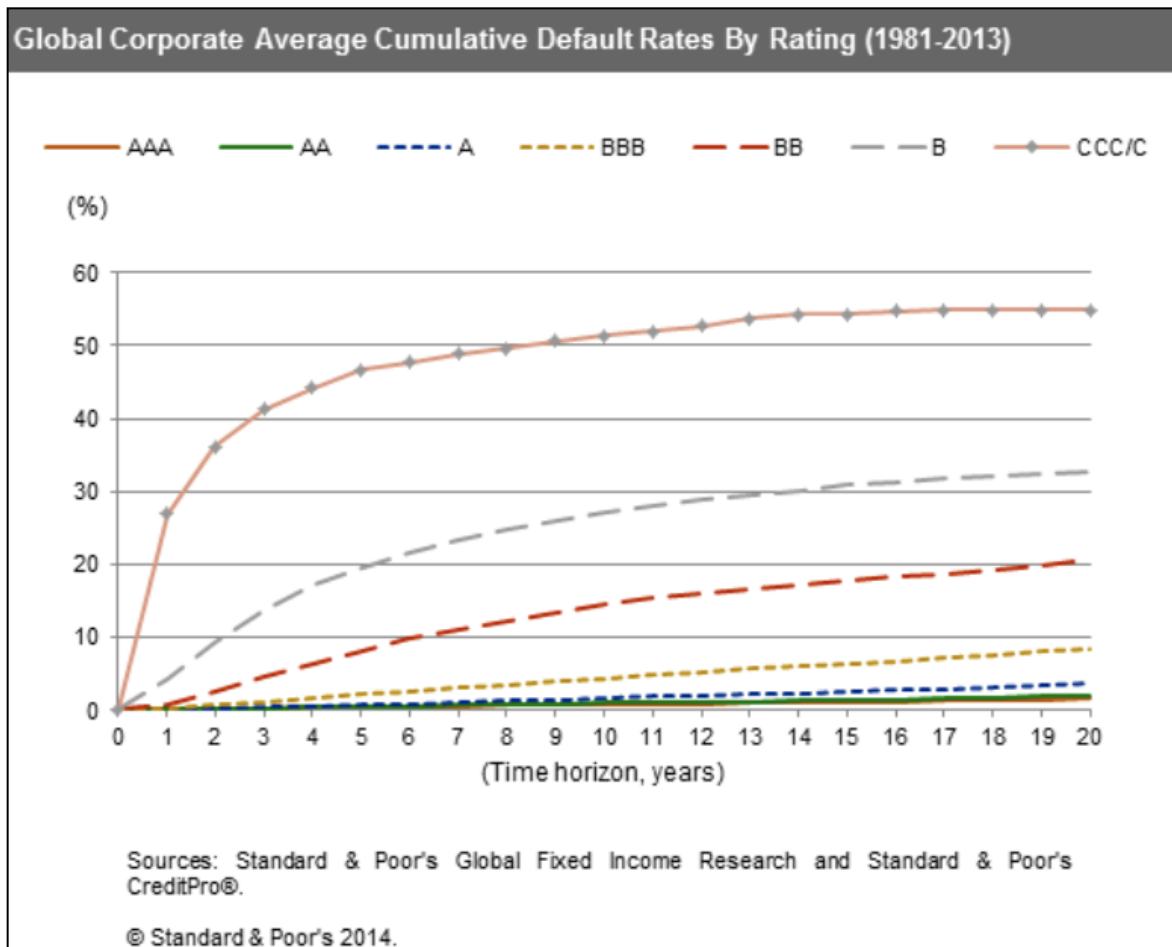


Abbildung 1 Ausfallshäufigkeit der Ratingklassen von 1981-2012 Standard & Poors⁴⁵

Bei der Erstellung von Ratings folgen Ratingagenturen grundsätzlich dem Prinzip der *through-the-cycle*-Bewertung, dh, dass in Ratings kurzfristige allgemeine Schwankungen und solche des Branchenumfelds nur teilweise berücksichtigt werden und Schwankungen nur tendenziell abgebildet werden.⁴⁶ Mit diesem Ansatz verfolgen die Ratingagenturen ein Stabilitätsziel, sodass Ratings nicht zu starke prozyklische Effekte aufweisen.⁴⁷ Im Gegensatz dazu verwenden Geschäftsbanken beim internen Rating häufig den *point-in-time*-Ansatz, der diese konjunkturelle Glättung nicht vornimmt, sondern von allen verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der Erstellung ausgeht.⁴⁸ Vergleicht man die gesetzlich vorgesehene Häufigkeit (einmal jährlich), mit der Ratings einer Neubewertung zu unterziehen sind⁴⁹, erkennt man,

⁴⁵ https://www.globalcreditportal.com/ratingsdirect/renderArticle.do?articleId=1279609&SctArtId=222966&from=CM&nsi_code=LIME (besucht: 14.4.2014).

⁴⁶ Standard & Poors Corporate Ratings Criteria 2006, 33ff.

⁴⁷ Wagner CDS und Informationsgehalt 35; Amato/Furfine Are Ratings Procyclical 2003, 12 haben nachgewiesen, dass Ratings grundsätzlich nicht prozyklisch wirken, außer bei Ratingänderungen.

⁴⁸ Hartmann/Schwarzhaupt in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, 35.

⁴⁹ Siehe Art 8 Abs 5 CRA-VO und Erwägungsgrund (23) ABl L 302/1 vom 17.11.2009.

dass die *through-the-cycle* Bewertung auch vom Gesetzgeber als taugliche Ratingmethode anerkannt wird.

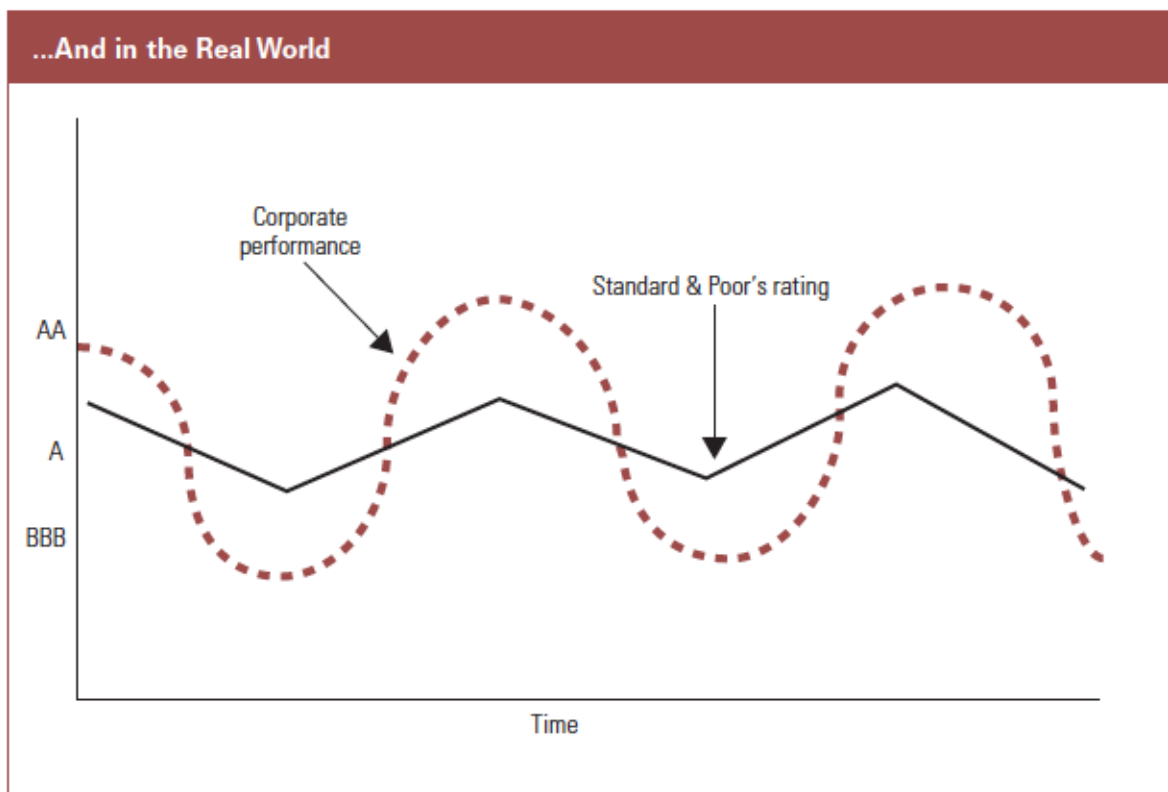


Abbildung 2 Through-the-cycle-Bewertung durch Standard & Poors⁵⁰

Unter einem **Ratingmodell** versteht man ein festgelegtes „Beurteilungssystem“, das die Grundlage für die Erstellung eines Ratings liefert. Es gibt verschiedene Ratingmodelle⁵¹ für unterschiedliche Ratingzwecke. Neben der Verfügbarkeit der notwendigen Daten spielt auch die Unterschiedlichkeit der bonitätsrelevanten Faktoren⁵² eine bedeutende Rolle in der Auswahl des geeigneten Modells für ein Rating. Hinsichtlich der Analysemethode lassen sich Ratings in die Kategorien „empirisch-statistische“, „heuristische“ und „kausalanalytische Modelle unterscheiden.⁵³

1.4.2. Abgrenzung unterschiedlicher Zahlungsausfallsbegriffe

Die Qualifizierung einer Forderung bzw eines Schuldners als **ausgefallen** ist deswegen von großer Bedeutung, weil der Zahlungsausfall ein zentraler Anknüpfungspunkt des Ratings ist.

⁵⁰ www.corporatecriteria.standardandpoors.com (besucht: 14.4.2014).

⁵¹ OeNB Ratingmodelle und Validierung 32ff.

⁵² Schönebeck in Büschgen/Everling Handbuch Rating 411ff; OeNB Ratingmodelle und Validierung 9.

⁵³ OeNB Ratingmodelle und Validierung 32.

Der Zahlungsausfall markiert regelmäßig den äußeren Rand einer Ratingskala.⁵⁴ Dem endgültigen Zahlungsausfall ist die Zahlungsstörung vorgelagert. Von einer Zahlungsstörung spricht man auch wenn zwar eine Zahlung erfolgt, diese aber dennoch hinsichtlich der Modalitäten (zeitgerecht, Höhe der Zahlung) nicht vertragsgemäß erfolgt. Grds ist jede Form der Zahlungsstörung – mit Ausnahmen, auf die noch näher einzugehen sein wird – für das Rating eines Gläubigers von Relevanz, also auch die vorübergehende oder teilweise Zahlungsunfähigkeit. Nichtsdestoweniger ist der endgültige Zahlungsausfall der wichtigste Anknüpfungspunkt der Bonitätsmessung. Da die eindeutige Abgrenzung zwischen vorübergehender Zahlungsstörung und endgültigem Zahlungsausfall nicht möglich ist, erlangen die Ausfalldefinitionen, die von Ratingagentur zu Ratingagentur variieren, hinsichtlich der Aussagekraft der Ratings große Bedeutung. Wird die Ausfallsdefinition besonders weit gefasst und fallen daher besonders zahlreiche Ereignisse unter diese, steigt mit der Anzahl dieser möglichen Ereignisse auch deren Eintrittswahrscheinlichkeit. Anders gesagt: Wenn schon der erste Tag einer Überfälligkeit bereits als gänzlicher Ausfall gewertet werden würde, wäre auch die damit verbundene Ausfallsqualifikation besonders häufig. Die Anzahl der Unternehmen, die dieser Gefahr ausgesetzt wäre, wäre besonders hoch. Darüber hinaus ist der zu Grunde liegende Ausfallsbegriff von Bedeutung für die Interpretation der historischen Ausfallraten, die Ratingagenturen veröffentlichen, um die Validität ihrer Ratings zu untermauern. Da die Ratingagenturen ihren Ratings unterschiedliche Ausfallskriterien zu Grunde legen, lassen sich daher auch nicht alle Ratings eins zu eins vergleichen.⁵⁵

Die Ratingagentur **S&P** definiert den Ausfall eines Schuldners (**Emittentenrating**) für die Zwecke ihrer Raterstellung als den Zeitpunkt, in dem der Schuldner zumindest eine Zahlung nicht leistet und S&P glaubt, dass dieser Zahlungsausfall dazu führen wird, dass wesentliche Teile oder alle bestehenden Verbindlichkeiten nicht beglichen werden können. Neben dem Ausfall hat S&P auch den teilweisen Ausfall als Ratingskala definiert, wonach trotz des Ausfalls hinsichtlich einiger Verbindlichkeiten andere Verbindlichkeiten gänzlich bedient werden können. Einem teilweisen Ausfall hält S&P ein „*distressed exchange offer*“⁵⁶ gleich. Beim Rating eines bestimmten Wertpapiers (**Emissionsrating**) gilt nach der

⁵⁴ Bhatia IMF Working Paper 2002, 9.

⁵⁵ Schönebeck, in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, 407.

⁵⁶ Das ist ein Angebot an Wertpapiergläubiger, bestehende Wertpapiere gegen Wertpapiere zu tauschen, welche einen geringeren Nominalwert oder schlechtere Vertragskonditionen wie längere Laufzeit oder niedrigere Zinsen aufweisen. Durch die Annahme eines derartigen Angebots haben die Gläubiger effektiv auf einen Teil ihrer Forderung nachhaltig verzichtet.

Definition S&P ein Zahlungsverzug in Bezug auf das Wertpapier als Ausfall, wenn eine Zahlung fällig ist, auch wenn sich aus dem Wertpapier eine Nachfrist ergeben sollte, die noch nicht verstrichen ist. Auch ein Konkursantrag ist in diesem Fall als Ausfall zu bewerten.⁵⁷

Die Ratingagentur **Moody's** legt ihrer Ausfallsdefinition⁵⁸ für Emissionsratings vier mögliche Fälle zu Grunde. Zu nennen sind hier: 1. der Ausfall oder die Verspätung einer Zins- oder Kapitalzahlung trotz aufrechter und gültig vereinbarter Nachfrist. 2. Der Konkursantrag oder die Zwangsverwaltung, die mit Wahrscheinlichkeit zu Ausfällen oder verspäteten Zahlungen führen wird. 3. *Distressed exchange offer*.⁵⁹ 4. die Änderung der Zahlungskonditionen durch einen Hoheitsakt, der zu einer Wertminderung des Wertpapiers führt. Nicht als Ausfall qualifiziert werden Zahlungsverzögerungen aufgrund technischer oder administrativer Fehler, soweit sie binnen zwei Tagen behoben sind. Auch sog *technische Zahlungsausfälle*, das sind zB die Verletzung von finanziellen Zusicherungen, soweit dadurch erhöhte Verbindlichkeiten auch bedient werden können, werden nicht als Ausfall definiert. Auch Zahlungen, die nicht geleistet werden, weil die zu Grunde liegende Forderung strittig ist, gelten nicht als Ausfall im Sinne der Ausfallsdefinition Moody's.

Weil die vorgenannten Ratingagenturen bei der Definition des Zahlungsausfalls auch solche Zahlungsstörungen als Ausfall berücksichtigen, die noch innerhalb einer ursprünglich oder nachträglich vereinbarten Nachfrist liegen, kann von einer Zahlungsausfallsdefinition *de facto* gesprochen werden⁶⁰, da derartigen Sachverhalten *de iure* eigentlich noch gar kein einklagbarer Anspruch zu Grunde liegt. Die Ursache der Zahlungsstörung spielt dabei, abgesehen von kurzzeitigen technischen Zahlungsstörungen, praktisch keine Rolle. Ob ein Zahlungsausfall iSe Ratings einer Ratingagentur vorliegt, ist auch maßgeblich von der wertenden Einschätzung der Ratingagentur selbst abhängig: sie beurteilt, ob die vorliegende Zahlungsstörung auch zu einem endgültigen Zahlungsausfall führt.

In der Jud und Lehre zum **ö Insolvenzrecht** hat sich die Unterscheidung zwischen Zahlungsunfähigkeit und vorübergehende Zahlungsstockung entwickelt, die zur Beurteilung der Frage dient, wann die Voraussetzungen einer Insolvenzverfahrenseröffnung vorliegen. Zahlungsunfähigkeit iSd § 66 InsolvenzO liegt demnach vor, wenn der Schuldner nicht über die notwendigen Mittel verfügt seine fälligen Schulden zu bezahlen und er sich die

⁵⁷ General Criteria: Understanding Standard & Poors Rating Definitions, 3.6.2009, S 11ff, www.standardandpoors.com/ratingsdirect.

⁵⁸ Rating Symbols and Definitions, Februar 2013, www.moody.com.

⁵⁹ Siehe FN 56.

⁶⁰ Bhatia IMF Working Paper 2002, 9.

erforderlichen Mittel auch nicht alsbald beschaffen kann, wohingegen bei der Zahlungsstockung die Annahme zu Grunde liegt, dass der Schuldner voraussichtlich alsbald und zur Gänze seine Verbindlichkeiten zahlen wird können.⁶¹ Nach § 66 Abs 2 InsolvenzO gilt eine widerlegliche Zahlungsunfähigkeitsvermutung, wenn der Schuldner die Zahlungen einstellt.⁶² Subsidiär zur Zahlungsunfähigkeit liegt ein Eröffnungsgrund für ein Insolvenzverfahren dann nach § 67 InsolvenzO vor, wenn eine Überschuldung vorliegt und gleichzeitig eine Fortbestehensprognose als negativ zu beurteilen ist. Von Überschuldung spricht man, wenn die Liquidationswerte des Vermögens das Fremdkapital nicht decken.⁶³ Unter der Fortbestehensprognose, die nach heute hA⁶⁴ zusätzlich zur Überschuldung vorliegen muss, versteht man eine Planung der Liquidität in der auch in Zukunft die Zahlungsfähigkeit aufrechterhalten werden kann, wobei eine positive Entwicklung (turn around) darzustellen ist.⁶⁵ Der Schuldner ist grds auch der Ersteller der Fortbestehensprognose⁶⁶ und damit kommt ihm eine gestaltende Rolle in der Beurteilung der Solvenz zu.

Damit gibt es **beträchtliche Unterschiede** zwischen dem **Zahlungsausfallsbegriff** der Ratingagentur und dem **Begriff der Zahlungsunfähigkeit** bzw **Überschuldung** nach dem ö Insolvenzrecht, wiewohl sich die Begriffe in Teilbereichen auch überschneiden können. Im ö Insolvenzrecht spielt der Schuldner eine sehr wesentliche Rolle bei der Beurteilung darüber, ob eine Überschuldung vorliegt, weil er die Fortbestehensprognose erstellt und abgibt, wohingegen die Ratingagentur selbst eine Einschätzung unabhängig vom Schuldner dahingehend vornimmt, ob bei einer Zahlungsstörung auch hinkünftig mit einem finalen Zahlungsausfall zu rechnen ist. Dabei können von der Ratingagentur auch Fälle als Zahlungsausfall qualifiziert werden, die iSd ö Rechts als bloße Zahlungsunwilligkeit angesehen werden. Auch die bloße Gewährung und Inanspruchnahme von Zahlungsstundungen, die in Ö keine Zahlungsunfähigkeitsbeurteilung zulassen, werden mitunter von Ratingagenturen als Zahlungsausfälle definiert. Während der ö Schuldner eine allfällige bestehende Zahlungsunfähigkeitsvermutung rasch entkräften kann, um ein

⁶¹ Zeitler ZIK 2013, 92; Dellinger in Konecny/Schubert InsolvenzG¹ § 66 KO Rz 4; Schumacher in Bartsch/Pollak/Buchegger, Insolvenzrecht⁴ II/2 § 66 KO Rz 9.

⁶² Dellinger in Konecny/Schubert InsolvenzG¹ § 66 KO Rz 72; OGH 14. 1. 1986, 5 Ob 324/85 (=JBI 1986, 190).

⁶³ OGH 3.12.1986, 1 Ob 655/86 (=SZ 59/216); Schmidt JZ 1986, 168f; Haeseler/Hörmann ecolex 2007, 590.

⁶⁴ Richtungsweisend: OGH 3.12.1986, 1 Ob 655/86 (=SZ 59/216); Karollus RWZ 2007, 3ff; Haeseler/Hörmann ecolex 2007, 590.

⁶⁵ Karollus RWZ 2007, 3ff; Haeseler/Hörmann ecolex 2007, 590; WKO/Kammer Wirtschaftstreuhänder/KMU Forschung Austria Leitfaden Fortbestehensprognose, gemeinsame Stellungnahme 10.

⁶⁶ WKO/Kammer Wirtschaftstreuhänder/KMU Forschung Austria Leitfaden Fortbestehensprognose, gemeinsame Stellungnahme 5.

Insolvenzverfahren abzuwehren, steht ihm gegenüber der Ratingagentur allenfalls ein Schadenersatzanspruch zu für den Fall, dass die Einschätzung der Ratingagentur eine nicht vertretbare Prognose enthielt (dazu siehe 3.6.2 unten). Für die hier untersuchten Ausfallsdefinitionen der Ratingagenturen gilt jedenfalls ein Insolvenzverfahren als ein den Ausfall auslösendes Ereignis, wodurch spätestens bei einem Insolvenzverfahren von einem Ausfall auszugehen ist. Unklar sind die bestehenden Definitionen der Ratingagenturen dahingehend, ob damit der Zeitpunkt des Insolvenzantrags oder jener der Eröffnung des Verfahrens gemeint ist. Dies ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn ein Gläubiger zu Unrecht einen Konkursantrag stellt, der mangels Vorliegen der entsprechenden Tatbestandsmerkmale gar nicht zu einem Insolvenzverfahren führt.

2. Die Ratingagentur-Verordnung (CRA-VO)

2.1. Grenzen des Geltungsbereichs

2.1.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt soll die Frage nach dem persönlichen und sachlichen Geltungsbereich der CRA-VO allgemein und im Hinblick auf die relevanten Schlussfolgerungen für die zivilrechtliche Haftung von Ratingagentur untersucht werden. Dabei werden die wesentlichen Tatbestandsmerkmale der den Anwendungsbereich determinierenden Bestimmungen untersucht. Die für die Anwendung der CRA-VO wesentliche Registrierungsbestimmungen für die Ausübung von Ratingtätigkeiten wird dabei ebenso untersucht wie die mit einer Registrierungspflicht verbundene aufsichtsrechtliche Verwendung von Ratings.

Wie der Geltungsbereich der CRA-VO geregelt ist, ist eine wichtige Vorfrage für die Frage, wer potenzieller Normadressat und Begünstigter der zivilrechtlichen Haftungsbestimmung nach Art 35a ist. So ist nicht jedes in der Union abgegebene Rating *unisono* ein Anwendungsfall der CRA-VO. In Art 2 Abs 1 der CRA-VO ist geregelt, dass Ratings, die von in der Union **registrierten Ratingagenturen** abgegeben und **veröffentlicht** oder an **Abonnenten weitergegeben** werden, dem Regime der CRA-VO unterliegen. Unter *Ratings* versteht die CRA-VO lt Art 3 Abs 21 lit a ein „**Bonitätsurteil in Bezug auf ein Unternehmen, einen Schuldtitel oder eine finanzielle Verbindlichkeit oder ein anderes Finanzinstrument oder den Emittenten derartiger Schuldtitel, finanzieller Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktien oder anderer Finanzinstrumente, das anhand eines festgelegten und definierten Einstufungsverfahrens für Ratingkategorien abgegeben wird.**“ Unter **Ratingagentur** versteht die CRA-VO „eine **Rechtspersönlichkeit, deren Tätigkeit die**

gewerbsmäßige Abgabe von Ratings umfasst“. Per 20.3.2013 sind 34 Ratingagenturen nach dieser CRA-VO bei der zuständigen Behörde ESMA registriert.⁶⁷ An die Art der Veröffentlichung von Ratings sind keine ausdrücklichen Anforderungen gestellt, wobei bereits eine Veröffentlichung auf der Website der Ratingagentur iSd CRA-VO nach Art 4 Abs 2 ausreicht.

Vom Anwendungsbereich der CRA-VO ausdrücklich ausgenommen nach Art 2 Abs 2 lit a sind jene **Ratings**, die von der Ratingagentur aufgrund eines **Einzelauftrags** abgegeben **wurden, und ausschließlich** an die **Person weitergeben** werden, die den **Auftrag** erteilt hat **und die nicht zur öffentlichen Bekanntgabe** oder zur **Weitergabe an Abonnenten** bestimmt sind. Diese Art von Ratings wird von der CRA-VO als **private Ratings** bezeichnet. Auch Kreditpunktbewertungen, Credit-Scoring-Systeme⁶⁸ und vergleichbare Bewertungen, die sich aus Beziehungen zu Verbrauchern (das sind v.a. die **Bonitätseinstufungen** von **Retail-Kunden** im **Bankgeschäft** sowie **Bonitätsinformationen** von **Wirtschaftsauskunfteien**) oder aus geschäftlichen oder gewerblichen Beziehungen ergeben, fallen nach Art 2 Abs 1 lit b nicht unter die Anwendbarkeit der CRA-VO. Damit ist auch das klassische **Kreditrating**, das anlässlich und **ausschließlich** für die **Zwecke** eines **Bankkredits** von einer Bank (**internes Rating**) erstellt wird, kein Anwendungsfall der CRA-VO.

2.1.2. Zur Registrierung von Ratingagenturen

Neben der Veröffentlichung bzw Weitergabe des Ratings ist die Registrierung ein erforderliches Kriterium der Anwendbarkeit der CRA-VO. Zur Registrierung ist in Art 14 Abs 1 die allgemeine **Registrierungspflicht**⁶⁹ festgelegt für den Fall, dass die Ratingagentur ihren Sitz in der Union hat: *Eine Ratingagentur muss für die Zwecke von Art 2 Abs 1 eine Registrierung beantragen, sofern es sich bei ihr um eine Rechtspersönlichkeit mit Sitz in der Union handelt.* In Art 2 Abs 3 ist eine Registrierungsspflicht für die Fälle vorgesehen, in denen die Ratingagentur als externe Ratingagentur (ECAI) iSd CRD IV⁷⁰ anerkannt werden möchte: *Eine Ratingagentur muss eine Registrierung gemäß dieser Verordnung beantragen um als*

⁶⁷ Liste der registrierten Ratingagenturen abrufbar unter: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>.

⁶⁸ Die sprachliche Differenzierung zwischen Scoring und Rating ist insofern problematisch, als es keine scharfen Unterscheidungskriterien gibt. Allgemein bezeichnen Scoringssysteme Ratingverfahren die sich auf die Bonität von Verbrauchern beziehen; siehe *OeNB Ratingmodelle und Validierung* 32.

⁶⁹ *Amténbrink/de Haan*, Common Market Law Review, 2009, 1928.

⁷⁰ 2013/575/EU, Abl L 176/1 vom 26.6.2013.

externe Ratingagentur (ECAI) gemäß Anhang VI Teil 2 der Richtlinie 2006/48/EG anerkannt zu werden, es sei denn, sie gibt lediglich die in Absatz 2 genannten Ratings ab.

Die Registrierungspflicht in Art 2 Abs 3 steht im engen Zusammenhang mit den Voraussetzungen für die Verwendung von Ratings für **aufsichtsrechtliche Zwecke**. Nach Art 4 Abs 1 sind Ratings für diese Zwecke nur dann verwendbar, wenn sie von einer Ratingagentur stammen, die ihren Sitz in der Union hat und nach dieser CRA-VO registriert ist. Damit unterwirft die CRA-VO Ratings von Ratingagenturen, die Rechtswirkungen im Bankaufsichtsrecht wie der CRD IV, entfalten, der CRA-VO. Die Anerkennung als ECAI ist die Voraussetzung nach Art 135 ff CRD IV für die Verwendbarkeit für aufsichtsrechtliche Zwecke im Bankaufsichtsrecht. Durch Art 4 Abs 1 CRA-VO besteht für die Ratingagenturen, deren Ratings auch für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden sollen, über die Registrierungspflicht hinaus auch die Verpflichtung, ihren Sitz in der EU zu haben. IdZ kann daher auch von einer Sitzverpflichtung innerhalb der EU für die Abgabe aufsichtsrechtlich relevanter Ratings gesprochen werden.

Dass die Registrierung auch Voraussetzung für die Anwendbarkeit der CRA-VO ist, ergibt sich nicht nur aus Art 2 Abs 1, sondern auch aus dem Art 2 Abs 3, der unter der Überschrift Geltungsbereich auch einen Anwendungsfall der Registrierungspflicht für ECAI's regelt. Aus logischen Gründen kann die Registrierung nur soweit Anwendungsvoraussetzung der CRA-VO sein, als es nicht um die Regeln des Registrierungsverfahrens selbst geht, die in Art 14 ff geregelt sind. Der Zirkelschluss keine Anwendbarkeit aufgrund mangelnder Registrierung, daher auch keine Anwendbarkeit der Regeln des Registrierungsverfahrens, daher auch kein Anwendungsfall für die Registrierungspflicht, würde ansonsten die CRA-VO völlig unanwendbar machen. Ebenso ist die Anwendbarkeit der Rechtsfolgen der Zuwiderhandlung im Anhang III Nr I Nr 54 auch auf Ratingagentur gegeben, die nicht registriert sind, da sich diese Zuwiderhandlung darauf bezieht, dass sich eine Ratingagentur gegen die Registrierungspflicht des Art 14 verstoßend, nicht registriert hat.

2.1.3. Exkurs: Zur Frage der aufsichtsrechtlichen Verwendung außerhalb des Geltungsbereichs der CRA-VO

Was bedeutet der in der CRA-VO geregelte **Anwendungsbereich** für die **aufsichtsrechtliche Verwendung** von Ratings und die **Registrierungspflicht**? Gibt es eine aufsichtsrechtliche Verwendung von Ratings, die nicht unter den Geltungsbereich Art 2 Abs 1 fällt und entfällt für derartige Ratings die Registrierungspflicht nach Art 2 Abs 3? Oder schafft Art 2 Abs 3 keine Ausnahme von der Registrierungspflicht, sondern hat dieser lediglich Klarstellungsfunktion? Der Wortlaut der CRA-VO ist idZ nicht eindeutig, da der Art 4 Abs 1

davon spricht, dass *nur* Ratings von registrierten Ratingagenturen für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden dürfen und keine Aussage darüber trifft, ob dies auch private Ratings nach Art 2 Abs 2 lit a sein dürfen. Es wäre ja denkbar, dass eine Ratingagentur nach der CRA-VO registriert ist, aber für aufsichtsrechtliche Zwecke private Ratings erstellt. In einem solchen Fall würde sich die Folgefrage stellen, ob es einen Teilanwendungsbereich der CRA-VO gibt, indem zwar eine Registrierungspflicht aufgrund aufsichtsrechtlicher Verwendung vorgesehen ist, aber darüber hinaus die CRA-VO nicht anwendbar ist.

Die Anwendbarkeit der CRA-VO hängt wie bereits ausgeführt von zwei wesentlichen Tatbestandmerkmalen ab: Zum einen davon, dass die Ratingagentur eine bestimmte Art von Ratings abgibt, nämlich **nicht private**, und zum anderen davon, ob sie über eine **Registrierung** verfügt. Was eine Registrierungspflicht auslöst, regelt Art 2 Abs 3 für den Fall, dass die Ratingagentur als ECAI anerkannt werden möchte. Wenn aber für aufsichtsrechtliche Zwecke nach Art 4 Abs 1 eine Registrierung *gemäß dieser Verordnung*, also im Anwendungsbereich dieser, erfolgen muss, so können damit auch nur Ratings im Rahmen des Geltungsbereichs nach des Art 2 Abs 1 gemeint sein, die als nicht-private Ratings Tatbestandsmerkmal des Geltungsbereichs sind. Art 4 Abs 1 legt somit eine Geltungspflicht der CRA-VO fest, die eine aufsichtsrechtliche Verwendung privater Ratings nach Art 2 Abs 2 lit a ausschließt. Der Art 2 Abs 3 letzter Halbsatz hat daher nur klarstellende Bedeutung und schafft keinen neuen Ausnahmetatbestand von der Registrierungspflicht. Diese Auslegung steht auch in Einklang mit der Ansicht der zuständigen Aufsichtsbehörde ESMA, die in ihrem Konsultationspapier von 20.12.2012 von diesem Verständnis ausgeht. Demgemäß können private Ratings für regulatorische Zwecke in Einklang mit Art 4 Abs 1 der CRA-VO⁷¹ nicht verwendet werden.

Für diese Auslegung des Art 2 Abs 3 sprechen auch die Erwägungsgründe zur CRA-VO. Nach dem Erwägungsgrund (43) 2. Satz soll die Registrierung die *wichtigste Voraussetzung für die Abgabe von Ratings in der Union zu aufsichtsrechtlichen Zwecken* sein. Nach dem Erwägungsgrund (19) der CRA-VO soll die Verordnung *nicht für Ratings gelten, die von einer Ratingagentur aufgrund eines Einzelauftrags abgegeben und ausschließlich an die Person weitergegeben wird die den Auftrag erteilt hat und die nicht zur Veröffentlichung oder zur Verteilung an Abonnenten bestimmt sind*.

⁷¹ ESMA, Consultation Paper, Guidelines and recommendations on the scope of the CRA Regulation, 13.

Dass der Art 2 Abs 3 nur deklaratorische Bedeutung hat, lässt sich auch aus dem historischen Zustandekommen der Bestimmung ableiten. Dieser Absatz geht auf eine Stellungnahme der EZB⁷² zum Vorschlag der EU-Kommission zur CRA-VO⁷³ zurück. In dem Vorschlag, auf dem die Stellungnahme basiert, wurde im Art 2 Abs 1 der Geltungsbereich für alle regulatorischen Zwecke vorgesehen, demgemäß wären alle Ratings für bankaufsichtliche Zwecke von der VO erfasst gewesen und die Bezugnahme des Art 2 Abs 3 auf den Nichtgeltungsbereich Art 2 Abs 2 hätte diese Logik auch auf die Registrierungspflicht angewendet. Weil in der endgültigen Fassung der CRA-VO, die nur wenige Tage nach der Stellungnahme der EZB beschlossen wurde⁷⁴, nicht mehr die aufsichtsrechtliche Verwendung, sondern die Registrierung der Ratingagentur und Veröffentlichung der Ratings als Geltungsbereichstatbestand in Art 2 Abs 1 eingeführt wurde, verliert der nunmehr geltende Art 2 Abs 3 seine normative Wirkung, weil auch ohne dessen Bestand bereits eine Registrierungspflicht nur in den Fällen von Art 2 Abs 1 besteht. Das Sitzverpflichtung in der EU des Art 4 Abs 1 löst auch die Registrierungspflicht nach Art 14 aus.

2.1.4. Schlussfolgerungen zum Geltungsbereich

Die Anwendbarkeit der CRA-VO setzt eine Registrierung – abgesehen vom Bereich der Verfahrensvorschriften zur Erlangung der Registrierung – voraus. Die Registrierungspflicht wird in Art 14 geregelt. Dem Art 2 Abs 3 kommt keine eigenständiger, über die Klarstellungsfunktion hinausgehender Regelungsinhalt zu, weil die Registrierungspflicht in den Fällen der aufsichtsrechtlichen Verwendung in Art 4 Abs 1 iVm Art 14 bereits geregelt ist. Dabei führt die Sitzverpflichtung in der EU des Art 4 Abs 1 zur Registrierungspflicht des Art 14.

Mit dem Art 2 Abs 3 wird keine Ausnahme von der Registrierungspflicht geregelt, die einer Teilanwendung der CRA-VO Raum geben würde, weil im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Verwendung nur solche Ratings gemeint sind, die unter Art 2 Abs 1 fallen, also unter den Anwendungsbereich. Das bedeutet auch, dass die CRA-VO eine allgemeine Veröffentlichungspflicht von Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke im Rahmen der Anwendbarkeit der CRA-VO festlegt.

⁷² ABL C 115/01 Stellungnahme vom 21.4.2009, veröffentlicht am 20.5.2009.

⁷³ KOM(2008) 704.

⁷⁴ Standpunkt des EU-Parlaments vom 23.4.2009 EP-PE_TC1-COD(2008)0217.

2.2. Zur Zulässigkeit unbeauftragter Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke

Der Begriff des **unbeauftragten Ratings** ist insofern irreführend, als damit in der Lit nicht gemeint ist, dass für das betreffende Rating ein **Auftrag schlechthin fehlt**. Vielmehr ist damit gemeint, dass die Ratingagentur ein Rating durchführt, das nicht vom bewerteten Unternehmen beauftragt wurde. Zwei Anwendungsfälle für diese Form des Ratings sind denkbar⁷⁵: 1. Das Rating wurde ausschließlich aus eigenem Antrieb der Ratingagentur erstellt, also gänzlich auftragslos. 2. Das Rating wurde von jemand anderem als dem bewerteten Unternehmen in Auftrag gegeben, also zB von einer Bank oder einer Investorengruppe. In beiden Fällen erfolgt das Rating ohne das explizite Einverständnis und die Mitwirkung des bewerteten Unternehmens. Auch der Gesetzgeber bedient sich dieser spezifischen Unterscheidung, die vom allgemeinen Sprachgebrauch abweicht.⁷⁶ Dies erschließt sich zwar nicht ausdrücklich aus dem Wortlaut des Art 2 Abs 2, wo im Hinblick auf die nicht-Anwendbarkeit der CRA-VO von einem *privatem Rating aufgrund eines Einzelauftrags* die Rede ist. Im allgemeinen Sprachgebrauch würde man darunter auch Ratings verstehen, die z.B. von einer Bank oder von einem Investor in Auftrag gegeben wurden. Bei systematisch-logischer Auslegung des Erwägungsgrunds 21 iVm dem Art 2 Abs 2 CRA-VO, wonach unbeauftragte Ratings, solche sind, die nicht im Auftrag des Emittenten oder der bewerteten Einrichtung abgegeben wurden, ergibt sich *qua argumentum e contrario*, dass nur vom bewerteten selbst vergebene Ratingaufträge als **beauftragte Ratings** iSd CRA-VO gelten.

Nach Art 138 CRD IV sind von den Kreditinstituten grds nur **beauftragte Ratings** zu verwenden, es sei denn, die zuständige Behörde sieht auch eine Verwendung **unbeauftragter Ratings** vor. Das führt dazu, dass eine Ratingagentur, die grundsätzlich nur beauftragte Ratings erstellen möchte und diese auch nicht veröffentlichen oder Abonnenten weitergeben möchte, für die Anwendung des BWG gezwungen ist, eine Registrierung der Ratings und Veröffentlichung oder Weitergabe des Ratings nach der CRA-VO vorzunehmen, obwohl die grundsätzliche Anwendbarkeit dieser CRA-VO für jene beauftragten Ratings nicht vorgesehen ist, die nicht für Dritte bestimmt sind.

Neben Ratings veröffentlichen Ratingagenturen auch sog **Ratingausblicke** (mittelfristige erwartete Ratingentwicklung) und **Ratingbeobachtungslisten** (kurzfristig erwartete

⁷⁵ Mühl Haftung für Ratings, Rn 24-25; Oellinger Ratings, 61ff.

⁷⁶ Diese vom allgemeinen Sprachgebrauch abweichende Bedeutung unbeauftragter Ratings ist mE insofern unproblematisch, als sich die VO 2009/1060/EG an einen speziellen Adressatenkreis wendet (Finanzdienstleister, Anleger und Aufsichtsbehörden), dem diese Bedeutung geläufig ist; siehe zur Auslegung abweichend zum allgemeinen Sprachgebrauch: Bydliniski Methodenlehre², 439.

Ratingveränderung).⁷⁷ Derartige Veröffentlichungen dienen dazu, eine Änderung eines bestehenden Ratings in Aussicht zu stellen und die Ratingadressaten auf den Umstand aufmerksam zu machen, dass ein bereits abgegebenes Rating aktuell einer Überarbeitung unterzogen wird. In ihrem Informationsgehalt ergänzen sie daher bestehende Ratings. Derartige Veröffentlichungsakte sind zwar keine Ratings im engeren Sinne, fallen aber unter den Begriff der Ratingtätigkeit nach Art 3 Abs 1 lit o) und daher unter das Aufsichtsregime der CRA-VO.⁷⁸ Die Regeln über die Haftung für Ratings sind daher auf Ratingausblicke und Ratingbeobachtungslisten analog anzuwenden.

2.1. Exkurs: zur aufsichtsrechtlichen Verwendung aus Sicht des Bankaufsichtsrechts

Das **Bankaufsichtsrecht** kennt drei wesentliche **Anwendungsbereiche** von Ratings anerkannter Ratingagenturen zur Berechnung von regulatorischem Eigenkapital nach der CRD IV⁷⁹: zur Berechnung des Risikogewichts von Krediten im Standardansatz (Art 113 CRD IV); zur Ermittlung gewichteter Forderungsbeträge von Verbriefungspositionen (Art 131ff CRD IV); zur Ermittlung der Reduktion gewichteter Forderungsbeträge durch kreditrisikomindernde Techniken (Art 160 Abs 4 lit a) und b), Art 197 Abs 1 und 4 Art 201 ff, Art 247 CRD IV). In all diesen Anwendungsfällen von externen Ratings im Bankgeschäft gilt der Grundsatz, dass ein besseres Rating tendenziell zu geringeren Eigenmittelerfordernissen der Bank führt und umgekehrt. Da das Eigenmittelerfordernis für eine Bank ein Kostenfaktor ist, bedeuten geringere Eigenmittelerfordernisse der Bank für den Kreditnehmer bessere Chancen auf günstigere Kreditkonditionen.⁸⁰

Durch diese Rechtsfolgen kommt den Regeln über die aufsichtsrechtliche Verwendung von Ratings eine **Steuerungsfunktion** zu. Die Eigenkapitalanforderungen an Banken werden mit den durch die Kreditgeschäfte eingegangenen Risiken verknüpft. Das bedeutet: Je mehr Risiken die Bank in ihrem Kreditportefeuille aufweist, umso mehr (teures) Eigenkapital muss sie halten. Die Berechnung der Eigenkapitalmindestanforderungen erfolgt auf Basis des so genannten „**Gesamtforderungsbetrags**“. 8% dieses Gesamtforderungsbetrags müssen nach der CRD IV mit Eigenkapital unterlegt sein.⁸¹ Nimmt man an, dass das Eigenkapital einer

⁷⁷ *Bannier/Hirsch* Journal of Banking & Finance 2010, 3037.

⁷⁸ Siehe Art 1 Gegenstand und Titel III Beaufsichtigung der Ratingtätigkeit der CRA-VO; siehe auch Erwägungsgrund (7) 2013/462/EU.

⁷⁹ EU-VO 575/2013, Abl L 171 vom 26.6.2013.

⁸⁰ Zum Rendite-Risiko-Zusammenhang bei Krediten siehe *Mühl*, Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 79-82.

⁸¹ Art 92 CRD IV der 2013/575/EU.

Bank kurzfristig nicht wesentlich erhöht werden kann⁸², so bewirken die Eigenkapitalanforderungen, dass bei gegebenem Eigenkapital die Erhöhung des Kreditvolumens iW.S. beschränkt ist. Aus diesem Grund erlangt die Berechnung der RWA für die Bank eine große Bedeutung. Alle Faktoren, die den Gesamtforderungsbetrag reduzieren, führen dazu, dass bei gegebenem Eigenkapital mehr Kredite aufgenommen werden können, mithin mehr Geschäfte abgeschlossen und mehr Ertragschancen wahrgenommen werden können. Die Bank ist damit incentiviert, auf gute Ratings von finanziellen Sicherheiten, Verbriefungen und Krediten zu achten. Ziel dieser aufsichtsrechtlichen Steuerungsfunktion ist, die Risikosensitivität der Banken zu erhöhen, also das Bankensystem dadurch zu stabilisieren, dass sie ihr Geschäft immer aus dem Blickwinkel der Risikotragfähigkeit betrachten.

Im Hinblick auf die aufsichtsrechtliche Verwendung von Ratings externer Ratingagentur hat die Bank grds. die Stellung eines Dritten, weil sie idR die Ratings nicht selbst beauftragt, sondern bereits vorhandene Ratings durch den Kunden übernimmt oder im Wege von Abonnements die Ratings von Finanzdienstleistern bezieht. Eine vertragliche Beziehung zur Ratingagentur liegt in Bezug auf aufsichtsrechtlich verwendete Ratings zumeist nicht vor und soll auch nicht weiter untersucht werden.

3. Zur zivilrechtlichen Haftung nach dem Art 35a durch die Novellierung 2013/462/EU der CRA-VO

3.1. Allgemeines zum Art 35a

Mit der RL 2013/462/EU wurden die CRA-VO novelliert und eine **zivilrechtliche Haftungsbestimmung** im Art 35a eingeführt. Diese stellt auf die vorsätzliche oder grob fahrlässige Zuwiderhandlung gegen die in Anhang III iVm Anhang I der CRA-VO geregelten Verhaltensanordnungen für Ratingagenturen ab. Anspruchsberechtigt sind Anleger und Emittenten, wobei Emittenten bei Inanspruchnahme nachweisen müssen, dass die Zuwiderhandlung nicht auf ihr eigenes Fehlverhalten zurückzuführen ist (irreführende oder falsche Informationen). Die Zuwiderhandlung muss sich auf das Rating ausgewirkt haben und der Anleger muss auf dieses aufgrund der Zuwiderhandlung zu Stande gekommene Rating mit gebührender Sorgfalt vertraut haben. Dass das betreffende Rating in die

⁸² Generierung von Eigenkapital ist nur durch das Einbehalten von Gewinnen bzw. durch eine Kapitalerhöhung möglich.

Investitionsentscheidung Eingang gefunden hat, ist vom Anleger nachzuweisen ebenso der Umstand, dass bei der Verwendung des Ratings eine gebührende Sorgfalt aufgebracht wurde. Die Zuwiderhandlung wie auch der Umstand, dass die Zuwiderhandlung eine Auswirkung auf das abgegebene Rating hatte, ist zwar vom Geschädigten nachzuweisen, allerdings sollen die Gerichte bei den Anforderungen an die Beweisführung darauf Rücksicht nehmen, dass dem Geschädigten der Zugang zu detaillierten Informationen fehlt, die die Zuwiderhandlung nachweisen sollen, und die für diesen Nachweis erforderlichen Informationen nur die Ratingagenturen selbst haben. Eine Beschränkung dieser Haftung ist nach Art 35a Abs 3 nur zulässig, wenn sie angemessen und verhältnismäßig ist und auch nach den nationalen Bestimmungen zulässig ist. Eine weitere Haftung nach nationalen Rechtsvorschriften ist durch die Bestimmung des Art 35a gemäß Abs 5 nicht ausgeschlossen. Dass die Verhaltensanforderungen als Mindestanforderungen an die Sorgfalt der Ratingagentur zu verstehen sind, ergibt sich implizit aus Art 4 Abs 3 lit b CRA-VO, wonach Ratingagenturen bei der Übernahme von Ratings anderer Ratingagenturen, die nicht nach der CRA-VO registriert sind, *zumindest* die Anforderungen der Art 6 bis 12 zu erfüllen haben. Was aber für Ratingagenturen gelten muss, die nicht nach dieser CRA-VO registriert sind, muss umso mehr für die Ratingagentur gelten, die dem Anwendungsbereich der CRA-VO unterliegen, für die die Verhaltensanordnungen ausdrücklich geregelt sind.

Der Geschädigte iSd Art 35a muss in **keiner vertraglichen Beziehung** zur Ratingagentur stehen, dh, um Anspruchsberechtigter zu sein, muss dieser weder das Rating bei der Ratingagentur selbst zur Erstellung beauftragt haben noch muss dieser es von ihr direkt beziehen. Aus dem Erwägungsgrund (32) der 2013/462/EU ergibt sich, dass die Haftungsbestimmung gerade für den Fall geschaffen wurde, dass es zwischen der Ratingagentur und dem Anleger oder Emittenten keine vertragliche Beziehung gibt.

Auf welche Art von **Wertpapieren** sich die Rechtstellung des Anlegers zu beziehen hat, ergibt sich aus dem logischen Zusammenhang mit dem Geltungsbereich der CRA-VO und der Begriffsdefinition des Ratings in Art 3 Abs 1 lit a), wonach ein Rating sich auf das Bonitätsurteil eines *Unternehmens, Schuldtitel, finanzielle Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktien, ein anderes Finanzinstrument oder auf einen Emittenten derartiger Schuldtitel, finanzielle Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktien* bezieht. Mit dem Begriff *anderes Finanzinstrument* ist daher klar, dass praktisch alle Arten und Varianten von Wertpapieren für die in der Haftungsbestimmung gemeinte Veranlagung taugen.

Um von einer Anwendbarkeit der Haftungsbestimmung ausgehen zu können, muss für den entsprechenden Finanztitel lediglich ein **Rating** vorliegen. Ob das Rating ein beauftragtes oder unbeauftragtes Rating ist, spielt bei der Frage der Anwendbarkeit des Art 35a keine Rolle. Das Rating muss lediglich einmal von der Ratingagentur veröffentlicht oder an Abonnenten weitergeben worden sein (siehe 2.1.1 oben).

Zahlreiche Fragen, die sich iZm der zivilrechtlichen Haftung ergeben können, werden in der Bestimmung nicht explizit angesprochen. Zu den wichtigsten dieser Fragen gehören die der Anspruchsverjährung, der Beweislastverteilung und der Definition des ersatzfähigen Schadens. Daher sind in Abs 4 des Art 35a CRA-VO Verweisungsnormen für die Auslegung und die Beantwortung ungeregelter Fragen getroffen worden, die diese Unvollständigkeiten ergänzen. Es lässt sich daher bereits an dieser Stelle sagen, dass es sich bei dieser Haftungsgrundlage nicht um ein geschlossenes Regelwerk handelt, sondern um einen Teil eines Puzzles, das zur Vervollständigung durch Verweisung auch weitere Rechtsnormen mit einbezieht.⁸³

3.2. Zur Reichweite der Verweisung nach Art 35a Abs 4 CRA-VO

3.2.1. Allgemeines

In Art 35a Abs 4 verweist die CRA-VO in dreifacher Hinsicht auf nationales Recht. Erstens, in Bezug auf Auslegungsfragen für bestimmte Begriffe: Erstens, nach Art 35a Abs 4 1. Satz sind diverse *Begriffe... im Einklang mit dem jeweils geltenden nationalen Recht auszulegen und anzuwenden*. Zweitens, hinsichtlich des Regelungsinhalts soweit in Bezug auf die Tatbestandsmäßigkeit Lücken in der Haftungsregel des Art 35a bestehen: Art 35a Abs 4 2. Satz stellt fest: *Fragen der zivilrechtlichen Haftung einer Ratingagentur, die nicht von dieser Verordnung geregelt werden, unterliegen dem jeweils geltenden nationalen Recht...* Drittens, in Bezug auf die Frage nach der *Gerichtszuständigkeit* für die, *die Entscheidung über einen von einem Anleger oder Emittenten vorgebrachten zivilrechtlichen Haftungsanspruch anhand der einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts bestimmt* werden soll. Für alle drei Probleme stellt sich die Frage des anwendbaren Statuts im Hinblick auf die Verweisung: Welches Recht ist im Hinblick auf die Auslegung, den Lückenschluss und die Gerichtszuständigkeit anzuwenden? Diese Fragen werden in diesem Abschnitt näher untersucht.

⁸³ Vergleiche zur Unvollständigkeit der SE-VO 2157/2001 vom 8.10.2001 ABl L 294 bzw zur Ergänzungsfunktion nationalstaatlicher Regeln idZ *Kalss* GesRZ Sonderheft 2004, 24f; *Rauter* JAP 2004/2005, 25; *Wagner* NZG 2002, 985.

IZm dieser Bestimmung stellt sich eine Vielzahl von Fragen in Bezug auf das Primat und die Reichweite der EU-autonomen Auslegung, also zB die Frage danach, ob – und wenn ja, inwieweit – der EU-Gesetzgeber die autonome Auslegung der CRA-VO einschränkt und damit der nationalstaatlichen Rechtszersplitterung preisgibt. Anders formuliert: Sind bestimmte Rechtsfragen nicht durch die autonome Auslegung der CRA-VO zu lösen, sondern iSd Art 35a Abs 4 als eine *nicht geregelte Frage* zu qualifizieren, zu deren Beantwortung das jeweils anzuwendende nationale Haftungsregime heranzuziehen ist? Wie sind Fragen zu lösen, deren Regelungsbereich die CRA-VO gänzlich offenlässt wie zB die Fragen nach den Verjährungsfristen (Beginn und Dauer), Beweislastregeln (mit Ausnahme des Art 35a Abs 2), Haftung für fremdes Verschulden und Gerichtszuständigkeiten. Wie verhält es sich mit der Auslegung von Begriffen, die weder von der CRA-VO selbst definiert werden noch zur Auslegung explizit auf das nationale Recht im Art 35a Abs 4 1. Satz verwiesen sind wie zB *investieren* (Art 35a Abs 1 Satz 2), *beeinflusst* (Art 6 Abs 1), *zuverlässige Quellen* (Art 8 Abs 2), etc? Zur Beantwortung dieser Fragen ist die Verweisungsnorm des Art 35a Abs 4 CRA-VO zunächst selbst auszulegen.

Die Frage nach den Vorbedingungen der Verweisungsnorm, also die Einordnung einer Frage als eine verweisungsrelevante Rechtsfrage iSd des Art 35a Abs 4, kann ganz allgemein nach *Gössl*⁸⁴ als eine sog **Erstfrage** bezeichnet werden, die sich mit der Auslegung eines Rechtsbegriffs einer Kollisionsnorm beschäftigt. Erstfragen einer Kollisionsnorm sind grds nach **EU-Recht autonom** zu beurteilen.⁸⁵ Auch schon aus logischen Erwägungen hat die Auslegung der Bestimmung aus dem EU-Recht autonom zu erfolgen, denn erst wenn festgestellt ist, dass die CRA-VO die betreffende Frage nicht selbst beantwortet, kann von einer Tatbestandsmäßigkeit der Verweisung gesprochen werden. Offen ist allerdings, welche methodischen Anstrengungen im Rahmen der EU-autonomen Auslegung vorab unternommen werden müssen, um zu dem Ergebnis zu gelangen, dass es sich bei der betreffenden Frage um eine verweisungsrelevante handelt.

Dabei versteht man unter **autonomer Auslegung** des EU-Rechts ganz allgemein die von den nationalstaatlichen Standards losgelöste Interpretation von EU-Normen⁸⁶ zur Ermittlung des abstrakten Inhalts der jeweiligen Norm.⁸⁷ Diese Form der Auslegung dient der

⁸⁴ ZfRV 2011, 67.

⁸⁵ EuGH 5.2.2004, C-265/02, Frahuil Sa/Assitalia Spa, Rz 22; *Gössl* ZfRV 2011, 68.

⁸⁶ *Neuner in Riesenhuber* Europäische Methodenlehre § 13 Rz 4.

⁸⁷ *Callies* NJW 2005, 929.

Vereinheitlichung⁸⁸ und ist Ausdruck der Eigenständigkeit des EU-Rechts als Rechtsordnung.⁸⁹ Mit dieser autonomen Auslegung kommt ein Kanon an Methoden zur Anwendung ähnlich jenem, der Auslegung in diversen Mitgliedsländern.⁹⁰ Über diesen Weg ist es grundsätzlich auch möglich durch Analogien bzw Rechtsfortbildung allfällige Lücken auf autonome Weise zu schließen, also ohne die direkte Zuhilfenahme nationaler Normen.⁹¹ Zu den anerkannten Auslegungsmethoden des EU-Sekundärrechts zählen im Wesentlichen die grammatikalische, die systematische, die historische und die teleologische Auslegung.⁹² Darüber hinaus dient auch die Rechtsvergleichung subsidiär der harmonisierenden Auslegung.⁹³

Welchen **Rang** und welche **Reichweite** die autonome Auslegung nach dieser Bestimmung genießt, ist durch Auslegung zu ermitteln. Obwohl die Bestimmung des Art 35a Abs 4 die autonome Auslegung der CRA-VO nicht ausdrücklich anordnet⁹⁴, ist anzunehmen dass im Einklang mit der Jud des EuGH ein solches Primat dennoch besteht.⁹⁵ Soweit also der Gesetzgeber eine Verweisung auf nationales Recht nicht ausdrücklich anordnet, wird das Primat einer autonomen Auslegung vom EuGH gleichsam vermutet.⁹⁶ Eine derartige Vermutung lässt sich auch aus dem allgemeinen Rechtsangleichungszweck ableiten, der mit dem Rechtsakt der Schaffung des Art 35a CRA-VO auf Grundlage von Art 114 AEUV grundsätzlich verfolgt wird.⁹⁷ Würde jede EU-Norm jedenfalls und in jeder Hinsicht einzelstaatlich individuell auszulegen sein, würde dies dem Bestreben nach Rechtsangleichung grundsätzlich zuwiderlaufen. Auch die Eigenständigkeit der EU-Rechtsordnung spricht dafür, dass die Auslegung zunächst auf jener Ebene zu erfolgen hat, von der der Rechtssetzungsakt ausgeht. IdS ist auch bei der Auslegung des Art 35a CRA-VO

⁸⁸ EUGH 6.10.1982 (=NJW 1983, 1258); *Bleckmann/Pieper* in *Dausen* EU-Wirtschaftsrecht I³³, B.I. 3. Auslegungsmethoden Rn 53.

⁸⁹ *Grundmann/Riesenhuber* JuS 2001, 529.

⁹⁰ *Riesenhuber* in *Riesenhuber* Europäische Methodenlehre § 11 Rz 13; *Lengauer* in *Mayer/Stöger* EUV/AEUV, Art 19 EUV (2013) Rz 48.

⁹¹ *Calliess* NJW 2005, 929; *Neuner* in *Riesenhuber* Europäische Methodenlehre § 13 Rz 1.

⁹² *Riesenhuber* in *Riesenhuber* Europäische Methodenlehre § 11; *Wegener* in *Calliess/Ruffert* EUV/AEUV⁴ Art 19 EUV Rz 12ff; *Bleckmann/Pieper* in *Dausen* EU-Wirtschaftsrecht I³³, B.I. 3. Auslegungsmethoden Rn 5ff.

⁹³ *Canaris* in *Canaris* Umsetzung zivilrechtlicher RL, 130; *Wegener* in *Calliess/Ruffert* EUV/AEUV⁴ Art 19 EUV Rz 16; *Häberle* JZ 1989, 916f; *Schwartz* in *Riesenhuber* Europäische Methodenlehre § 4 Rz 21.

⁹⁴ Wie dies zB im Art 7 der CISG UN-Kaufrecht erfolgt.

⁹⁵ *Dutta* WM 2013, 1730.

⁹⁶ EuGH Humblet/Belgien vom 16.12.1960, Slg. 1960, 1163; siehe: *Riesenhuber* Europäische Methodenlehre § 11 Rz 6f.

⁹⁷ Rechtsetzungsakte auf Basis des Art 114 AEUV bzw deren alte Bestimmung Art 95 EGV dienen nach hA der Rechtsangleichung, siehe: *Tietje* in *Grabitz/Hilf/Nettesheim* EUV/AEUV I⁵⁰ Art 114 AEUV Rz 1ff; *Großfeld/Bilda* ZfRV 1992, 422; *Groebe* NJW 1970, 361f; *Furrer* Zivilrecht im gemeinschaftsrechtlichen Kontext 113f.

vom Primat der EU-autonomen Auslegung auszugehen, soweit nichts Gegenteiliges geregelt ist. Diese grundsätzliche Vorrangstellung der Auslegung der EU-Rechtsnormen vor der Ergänzung durch ö Haftpflichtrecht ergibt sich auch aus der unmittelbaren Anwendbarkeit und der damit verbundenen Verdrängungswirkung von EU-Verordnungen gegenüber dem nationalen Recht. Die EU-Norm verdrängt daher auch im Bereich der EU-autonomen Auslegung das nationale Recht.⁹⁸ Die solcherart nicht verdrängten Normbereiche des nationalen Rechts können dann zur Beantwortung offener Rechtsfragen iSd Art 35a Abs 4 2. Satz (siehe 3.2.3 unten) herangezogen werden.

Dennoch lässt die Verweisung durch individuelle nationalstaatliche Anwendung und Auslegung zu, sodass in **Einzelfragen unterschiedliche Ergebnisse** erzielt werden, sei es durch unterschiedliche Auslegung von Begriffen oder sei es durch Anwendung unterschiedlicher Ergänzungsnormen. Die CRA-VO bringt damit zum Ausdruck, nicht selbst alle mit der Haftung von Ratingagenturen zusammenhängenden Fragen selbst klären zu können. Es ist aber zu vermuten, dass mit der Verweisung des Art 35a CRA-VO das Ziel der Rechtsangleichung nicht zur Gänze aufgegeben werden, sondern das Prinzip zur besseren Anwendbarkeit lediglich in Teilbereichen abgeschwächt werden sollte. So geht der EU-Gesetzgeber lt Erwägungsgrund (49)⁹⁹ davon aus, dass die Mitgliedsstaaten nicht in der Lage sind, die Ziele „*solide Ratingprozesse und -methoden zu fördern sowie die mit Länderratings verbundenen Gefahren zu verhindern*“ ausreichend selbst zu verwirklichen. Derartige Hemmnisse für das Funktionieren des Binnenmarktes durch unterschiedliche nationale Rechtsnormen werden als Argumente für das gesetzgeberische Handeln der EU zur Rechtsangleichung verwendet.¹⁰⁰ Dass dieses Ziel aufgegeben werden soll, ist daher auch trotz der Verweisung nicht anzunehmen.

Die bereits erfolgten Regelungen der EU im Rahmen des **Gemeinschaftsprivatrechts** wurden von einigen Autoren als **pointilistisch** und **unsystematisch** bezeichnet, weil ihnen ein nur lückenhaftes Grundkonzept zu Grunde läge.¹⁰¹ Auch in der vorliegenden Bestimmung verzichtet der EU-Gesetzgeber auf die vollständige Regelung aller mit der Schaffung einer zivilrechtlichen Haftung verbundenen Folgefragen. Allerdings bringt der EU-Gesetzgeber durch die Verweisung zum Ausdruck, durch welche Methode diese hinterlassenen

⁹⁸ Zur unmittelbaren Anwendbarkeit von EU-Verordnungen siehe *Borchardt* Grundlagen der EU⁵ Rz 510; zum Vorrang des Unionsrechts vor nationalem Recht siehe *Streinz* Europarecht⁹ Rz 203ff.

⁹⁹ 462/2013/EU, ABl L 146 vom 31.5.2013.

¹⁰⁰ EuGH 5.10.2000, Rs C-376/98, Deutschland/EP und RAT, Rn 96.

¹⁰¹ *Klauer* Der EuGH als Zivilrichter, 21; *Furrer* Zivilrecht im gemeinschaftsrechtlichen Kontext 115; siehe auch *Jaeger* JBI 2007, 355, 357, der von punktuellen Harmonisierungskompetenzen der EG ausgeht.

Unvollständigkeiten zu schließen sind. So kann angenommen werden, dass der EU-Gesetzgeber mit der Verweisung des Art 35a Abs 4 CRA-VO offensichtlich das Ziel verfolgt, ein umfassendes Haftungsregime aufzustellen, dass zwar selbst auf EU-Ebene nicht alle Fragen vollständig beantwortet, aber unter Zuhilfenahme der nationalen Rechtsordnungen ein ausgewogenes und vollständiges Regelungssystem entwickelt.

Soweit ersichtlich hat der EU-Gesetzgeber bei der Schaffung von gesetzlichen Haftungsansprüchen bisher zumeist¹⁰² den Rechtssetzungsakt der RL gewählt¹⁰³, die an die Mitgliedstaaten als Rahmenregeln gerichtet waren und die das Ziel der **Rechtsangleichung** verfolgten, dabei aber die konkrete Ausgestaltung der zivilrechtlichen Haftungstatbestände den nationalen Rechtsordnungen überließen. So verblieb den Mitgliedstaaten ein „Umsetzungsspielraum“, der insoweit ausgefüllt werden konnte, als die Umsetzungsziele der jeweiligen RL dadurch nicht gefährdet wurden. Den Mitgliedsstaaten verbleiben so die Rechtssetzungsfreiheiten und sie konnten neben der Schaffung neuer Normen die Abänderung bestehender vorziehen oder unregelte Bereiche der RL selbst einer Regelung zuführen oder eben nicht. Diese Freiheit schafft hingegen eine EU-VO nicht, da ihre Anwendung unmittelbar und vorrangig gegenüber nationalen Normen erfolgt.¹⁰⁴ Die vom EU-Gesetzgeber gewählte Formulierung im Art 35a Abs 4 könnte darauf hindeuten, dass diese fehlende Rechtssetzungsfreiheit der Nationalstaaten durch den Verweis auf das nationale Recht zur Auslegung und Ergänzung „kompensiert“ werden soll, weil dem Gesetzgeber zwar die bestehenden CRA-VO aus dem Jahr 2009 als die geeignete Anknüpfung einer Haftungsbestimmung erschien, aber im Hinblick auf die von der CRA-VO unregelten Bereiche das nationale Recht anwendbar bleiben soll. Zwar sind dem nationalstaatlichen Gesetzgeber die Spielräume der RL-Umsetzung genommen, gleichzeitig aber durch die Einwirkungsmöglichkeit auf die Ergänzungsnormen ein „indirekter“ neuer Spielraum geschaffen worden.

¹⁰² Außer bei Fluggastverordnung VO EG/261/2004 und VO über die Haftung zur Vereinheitlichung von Luftfahrtunternehmen bei Unfällen VO EG/2027/97; siehe *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 336.

¹⁰³ Art 6 Prospekt-RL 2003/71/EG ABi L 345 vom 31.12.2003; Art 7 Transparenz-RL 2004/109/EG, ABi L 390 vom 31.12.2004; Art 1 Produkthaftungs-RL 85/374/EWG vom 25.7.1985, ABi L 210; Art 24 und 34 Investmentfonds-RL 2009/65/EG, ABi L 302 vom 17.11.2009; Art 7 Offshore Erdöl,-gas RL 2013/30/EU ABi L 178 vom 28.6.2013; Art 8 Abs 3 RL Mindeststandards für Sanktionen und Maßnahmen gegen Arbeitgeber, die Drittstaatsangehörige ohne rechtmäßigen Aufenthalt beschäftigen 2009/52/EG ABi L 168 vom 30.6.2009; Art 61 Abs 5 Zahlungsverkehrs-RL 2007/64/EG ABi L 319 vom 5.12.2007; Art 23 MiFID-RL 2004/39/EG ABi L 145 vom 30.4.2004; Art 1 Abs 4 Urheberrechts-RL 2001/84/EG ABi L 272 vom 13.10.2001; Art 6 E-Signatur-RL 1999/93/EG ABi L 013 vom 19.1.2000; Art 3 Verbrauchsgüterkauf-RL 1999/44/EG ABi L 171 vom 7.7.1999; Art 19 Abs 1 Lit h und Art 3 Abs 3 Lit b AG-Spaltungs-RL 82/891/EG ABi L 378 vom 31.12.1982; Zur Übersicht über sonstige privatrechtlich relevante RL siehe *Furrer* Zivilrecht im gemeinschaftsrechtlichen Kontext 85ff.

¹⁰⁴ EuGH 15. 7. 1964, Rs 6/64, Costa/ENEL Slg 1964, 1251.

Da die Feststellung einer Lücke selbst nur durch Auslegung erfolgen kann¹⁰⁵, stellt sich daher die Frage nach dem Verhältnis dieser beiden Bestimmungen zueinander, weil sie auf den ersten Blick einen überschneidenden Regelungsbereich betreffen könnten, nämlich den der Auslegung. Daher soll im Folgenden auf diese beiden Bestimmungen näher eingegangen werden. Die in diesem Abschnitt erörterten Fragen sollen die für das richtige Verständnis erforderlichen Auslegungsmethoden soweit systematisieren, sodass, die Einordnung einer zivilrechtlichen Haftung erforderliche Tatbestandsmäßigkeit, durch einen zwischen der EU und der nationalstaatlichen Ebenen zwar schweifenden aber logisch nachvollziehbaren Auslegungsblick folgt. Im Anschluss daran wird auch auf die Verweisung im Hinblick auf die Ermittlung der einschlägigen Bestimmungen des Verfahrens- und Zivilrechts eingegangen.

3.2.2. Zur Auslegung der Verweisung des Art 35a Abs 4 Satz 1

In Art 35a Abs 4 Satz 1 verweist die CRA-VO auf das nationale Recht im Hinblick auf die **Auslegung** von div im Art 35a verwendeten Begriffen wie *Schaden, Vorsatz, grobe Fahrlässigkeit, in vertretbarer Weise, gebührende Sorgfalt, Auswirkung, angemessen, verhältnismäßig*. Soweit diese Begriffe im ö Haftpflichtrecht auch in Gesetzen verwendet werden, können die bereits von Lit, Lehre und Jud geleistete Auslegungsarbeit – sowie allenfalls vorhandene Legaldefinitionen – für die Beantwortung der hier interessierenden Rechtsfragen hilfreich sein. Für Begriffe die auch vom ö Gesetzgeber nicht verwendet werden, können allenfalls die von der Jud entwickelten Begriffsbedeutungen herangezogen werden, da, wie zu zeigen sein wird, auch das Richterrecht Teil der verwiesenen Sachnorm ist. Zu welchen Ergebnissen die Fruchtbarmachung des bestehenden ö Verständnisses dieser Begriffe für die Haftung für Ratings führt, soll in den Abschnitten weiter unten untersucht werden.

In diesem Abschnitt soll als erste Frage untersucht werden, ob im Satz 1 auch die **Exklusivität** der EU-autonomen Auslegung für die dort **nicht** genannten **Begriffe** geregelt ist. Zu dieser Ansicht könnte man gelangen, wenn die Bestimmung so zu verstehen wäre, dass lediglich die in Satz 1 aufgezählten Begriffe nach nationalem Recht auszulegen sind und *e contrario* alle anderen Begriffe EU-autonom. Sollte die Beantwortung dieser Frage ergeben, dass auch für andere Begriffe die Auslegung nach nationalem Recht möglich ist, stellt sich die Folgefrage, die ebenso in diesem Abschnitt erörtert wird: Wie ist die Einschränkung der

¹⁰⁵ Bydlinski Methodenlehre² 473ff; Czerwenka in: Czerwenka Rechtsanwendungsprobleme im internationalen Kaufrecht, 126f; Schäfer in MünchKomm, AktienG³ Art 9 VO (EG) 2157/2001 Rn 13. Die Feststellung der Lücke ist selbst bereits ein Werturteil, siehe Canaris Gesetzeslücke 17.

Begriffe auf *die in diesem Artikel genannten, aber nicht definierten* zu verstehen? Gemeint ist, ob also auch Begriffe auf die durch diesen Artikel lediglich verwiesen wird, insbesondere auf Anhang III und die dort enthaltenen Weiterverweisungen, einer nationalrechtlichen Auslegung zugänglich sind. So gibt es eine Vielzahl nicht definierter Begriffe, die die CRA-VO durch die Verweisung auf den Anhang III zu Haftungstatbeständen macht und die nicht in der Begriffsaufzählung der Verweisung im 1. Satz vorkommen. Als Zweites soll in diesem Abschnitt auch untersucht werden, ob von einer Lücke iSd Art 35a Abs 4 2. Satz gesprochen werden kann, wenn bestimmte, von der CRA-VO verwendete Begriffe weder EU-autonom ausgelegt werden können noch ausdrücklich durch Verweisung nach einem nationalen Statut auszulegen sind.

Zu untersuchen ist daher zunächst, zu welchen Ergebnissen eine **wörtliche Auslegung** des Art 35a Abs 4 1. Satz im Hinblick auf die Frage führt, ob die Aufzählung demonstrativ oder taxativ gemeint ist. Die deutsche Fassung kann durch die verwendete Formulierung „*Begriffe wie*“ zwar diesbezüglich als offen, aber nicht eindeutig bezeichnet werden. Ein sprachlicher Vergleich mit den Formulierungen der CRA-VO in den wesentlichen anderen Sprachen zeigt ein sehr unklares Bild. Während in den Sprachen Englisch (*such as*) und Holländisch (*zoels*) und Portugiesisch (*como*) eine dem deutschen *wie* korrespondierende Formulierung erfolgte, die als eine demonstrative Aufzählung von Begriffen verstanden werden kann, deutet die Formulierung in den Sprachen Französisch, Spanisch und Italienisch, in denen der korrespondierende Begriff *wie* fehlt, auf eine taxative Aufzählung hin. Nach der wörtlichen Auslegung, die auch den hier durchgeführten Sprachfassungsvergleich umfasst¹⁰⁶, gelangt man demnach zu keinem eindeutigen Ergebnis. In einem solchen Fall gibt der EuGH¹⁰⁷ keiner Sprachfassung den Vorzug, da alle Fassungen autoritativ sind.¹⁰⁸ Es erfolgt auch keine Bewertung der sprachlichen Möglichkeiten nach dem Mehrheitsprinzip¹⁰⁹, sondern der Inhalt der Norm ist dann durch weitere Auslegungsanstrengungen zu ermitteln.

Bei **systematischer** Zusammenschau von Satz 1 und 2 des Art 35a Abs 4 CRA-VO lässt sich Folgendes feststellen: Auch andere als in Satz 1 genannte Begriffe können, soweit sie nicht EU-autonom auszulegen sind, nach dem jeweils geltenden nationalen Recht ausgelegt werden, soweit die Auslegung eine *Frage* betrifft, die *nicht von dieser Verordnung geregelt*

¹⁰⁶ Riesenhuber in Riesenhuber Europäische Methodenlehre § 13 Rz 15.

¹⁰⁷ EuGH vom 7.2.1985, Ratings 135/83 Abdels/Bedrijfsvereniging voor de Metaalindustrie en de Electrotechnische Industrie, Slg 1985, Rn 11.

¹⁰⁸ Art 55 EUV.

¹⁰⁹ Pechstein/Drechsler in Riesenhuber Europäische Methodenlehre § 8 Rz 20.

wurde. Diesbezüglich lässt sich eine Auslegung als Unterfall der Verweisung nach Satz 2 begründen. Eine derartige Auslegung setzt aber voraus, dass es sich bei der Auslegungsfrage um eine Unvollständigkeit (siehe 3.2.3 unten) iSd des Satz 2 handelt. Von einer solchen Unvollständigkeit kann dann gesprochen werden, wenn die CRA-VO selbst nicht ausreichend Aufschluss über Wertungsmaßstäbe für eine EU-autonome Auslegung des Begriffs bereithält. Damit ist für die Reichweite der autonomen Auslegung selbst noch nicht viel gewonnen, außer der Feststellung, dass jedenfalls dann eine Auslegung nach fremdem Statut zulässig ist, wenn die EU-autonome Auslegung zu keinem eindeutigen Ergebnis führt, weil das von der EU erlassene Haftungsrecht zu wenig ergiebig für eine Wortinterpretation ist.

Es lässt sich daher sagen, dass es auch Fälle geben kann, nach denen in **Satz 1 nicht genannte Begriffe** grds nach dem **verwiesenen nationalen** Recht iVm Satz 2 **auszulegen** sind.¹¹⁰ Dies betrifft va jene Begriffe, die für das Verständnis der zur Auslegung explizit verwiesenen Begriffe notwendig sind. So ist für den Begriff des *Schadens*, der nach dem Art 35a Abs 4 nach nationalem Recht auszulegen ist, die Einordnung diesen als für einen Anspruch relevanten – also ersatzfähigen Schaden – ein Vorverständnis in Bezug auf damit zusammenhängende Rechtswidrigkeit erforderlich. Die Tatbestandsmerkmale der Rechtswidrigkeit wiederum finden sich in den Bestimmungen des Art 6 ff iVm Anhang III iVm Anhang I. Soweit diese Rechtswidrigkeitstatbestände auch für die Einordnung eines Schadens auszulegen sind, sind diese als notwendige Vorbedingungen in Einklang mit dem Schadensbegriff zu verstehen. Anders gesagt: Diese Begriffe stehen mit dem Verständnis des *Schadens* iSd CRA-VO in einem derart engen Verhältnis, sodass auch diese als Hilfsbegriffe für die Erklärung des Hauptbegriffes notwendige Auslegung sinnvoll auf nationalstaatlicher Ebene zu erfolgen hat, um Wertungswidersprüche, durch die Auslegung einer zusammenhängenden Frage nicht auf unvereinbare Rechtsquellen zu stützen. Aus diesem Grund kann zB der Schaden, der durch eine verbotene Einflussnahme auf das Rating entstanden ist, erst durch das richtige Vorverständnis der Beeinflussung,¹¹¹ richtig berechnet werden. Es kann daher von einer impliziten Verweisung der Auslegung von Begriffen gesprochen werden, die mit den explizit verwiesenen Begriffen in einem für das Verständnis wesentlichen Bedeutungszusammenhang stehen.

Ein ähnlicher Fall der impliziten Verweisung kann die Auslegung von **Folgebegriffen** sein, die mit dem Verständnis des Begriffs der *groben Fahrlässigkeit* im Zusammenhang stehen.

¹¹⁰ Ders Ansicht ohne ausführliche Begründung Dutta WM 2013, 1730.

¹¹¹ Verstoß gegen Art 6 iVm Anhang I Abschnitt A und B iVm Anhang III Nr 19.

Für die Einordnung eines Verhaltens als grob fahrlässig nach ö Recht ist ein Vergleich dieses Verhaltens mit den von der Rechtsordnung geforderten Sorgfaltsanforderungen vorzunehmen. Soweit sich aus diesem Vergleich ein Fehlverhalten ableiten lässt, ist eine der Vorbedingungen einer Einordnung als grob fahrlässig erfüllt. Soweit sich diese Sorgfaltsanforderungen wiederum auf Tatbestandsmerkmale der CRA-VO beziehen, sind auch diese Begriffe demselben nationalen Verständnis zu unterstellen, wie der explizit auf das nationale Statut verwiesene Begriff der groben Fahrlässigkeit. Ein konkretes Beispiel dazu ist die Sorgfaltsanforderung an Ratingagenturen in Bezug auf die verwendeten Verfahren und Methoden, die in regelmäßigen Abständen bzw zumindest einmal jährlich zu überprüfen sind.¹¹² Ergibt sich aus einer solchen Überprüfung eine Änderung der Methode, sind auch alle davon betroffenen Ratings einer neuerlichen Bewertung zu unterziehen.¹¹³ Inwieweit eine Unterlassung dieser Pflicht eine grob fahrlässige Pflichtverletzung darstellt, ist im Einklang mit dem nationalen Statut unter Zuhilfenahme der von der CRA-VO geregelten Tatbestände festzustellen.

Das hier vertretene Verständnis der weit reichenden **expliziten** und **impliziten Verweisung** der Auslegung von Begriffen und damit der Zurückdrängung des an sich geltenden Vorrangs der autonomen Auslegung schließt eine dynamische Rechtsentwicklung zu einer stärkeren Rechtsvereinheitlichung nicht aus. Dann wenn der EU-Gesetzgeber das erst pointillistisch vorhandene Haftungsbild Stück für Stück durch weitere Regelungen vervollständigt und systematisiert, entfällt nämlich der wesentliche Grund, die hier vorhandene Unvollständigkeit der CRA-VO in Bezug auf diverse Begriffe durch ein rein nationales Verständnis zu vervollständigen. Dann erfährt auch das verwiesene Statut eine Veränderung dahingehend, als die durch die Erweiterung des EU-Rechts vorgenommenen Ergänzungen auch die Auslegungsmaterialien im anwendbaren Statut erweitern und verändern. Der Weiterentwicklung des EU-Rechts in Fragen zivilrechtlicher Haftung ist so die Möglichkeit eröffnet, dieses Rechtsgebiet auch umfassend zu regeln, ohne einen großen einmaligen Rechtsetzungsakt iS einer Schaffung eines vollumfänglichen Haftpflichtrechts durchführen zu müssen. Jede in Zukunft neu zu schaffende Rechtsquelle zu Haftungsfragen bietet so neue Grundlagen für Auslegung und Rechtsfortbildung.

Fraglich ist auch, welches **Sachrecht** für die **Auslegung** der betreffenden Begriffe heranzuziehen ist und ob neben Legaldefinitionen von Rechtsbegriffen auch das Verständnis

¹¹² Art 8 Abs 5 und Anhang III Nr 18.

¹¹³ Art 8 Abs 6 iVm Anhang III Nr 49.

von Lit und Jud eine entsprechende Auslegungsbasis iSd Bestimmung darstellt. Diese Frage betrifft insbesondere jene Begriffe, die von den an sich *einschlägigen Bestimmungen* des *nationalen Rechts* gar nicht verwendet werden wie zB der Begriff der *Auswirkung*, der im ABGB iZm dem allgemeinen Schadenersatzrecht gar nicht vorkommt. Dazu ist zunächst zu sagen, dass durch die Verweisung auf *nationales Recht* wohl nicht nur Gesetze im engeren Sinne zu verstehen sind, sondern alle Rechtserkenntnisquellen. Aus systematischen Überlegungen ist demnach auch das Verständnis der *einschlägigen* Jud in die Verweisung miteinzubeziehen. Würde man nämlich Erkenntnisse der Rechtssprechung für in diesem Bereich unanwendbar erachten, würde dies im Kern auch bedeuten, die Zuständigkeit der Gerichte zur Auslegung in Zweifel zu ziehen.¹¹⁴ Dies stünde einer effektiven Rechtsanwendung der Verweisungsnorm klar entgegen. Auch aus der Formulierung, dass die Begriffe iS des nationalen Rechts *anzuwenden* sind, lässt erkennen, dass damit die Gerichte als Adressaten dieser Verweisung ausdrücklich gemeint sind. Darüber hinaus verweist die CRA-VO im Art 35 a Abs 2 Satz 2 auch ausdrücklich auf die Auslegungskompetenz der zuständigen Gerichte, in dem es eine Beweismaßregelung in Bezug auf ein Tatbestandsmerkmal aufstellt (in Bezug auf *genaue und detaillierte Informationen*), darüber hinaus aber dem zuständigen Gericht die Auslegung überlässt.

Aus diesen Gründen ist davon auszugehen, dass neben den ausdrücklichen gesetzlichen Bestimmungen von einer Verweisung auch das in dem betreffenden Statut entwickelte Richterrecht maßgeblich ist.¹¹⁵ Das bedeutet auch, dass, soweit die CRA-VO in Art 35a Abs 4 Satz 1 Begriffe zur Auslegung auf das nationale Recht verweist, diese aber in den Normtexten des anwendbaren Rechts nicht ausdrücklich verwendet werden, sondern es sich dabei um Begriffe handelt, die zB von der Jud entwickelt wurden, auch deren Bedeutung als Auslegungsgrundlage dienen kann. Dem Statut des per Verweisung anwendbaren Rechts kommt daher iSd Art 35a Abs 4 Satz 1 neben der Auslegungsfunktion auch eine Konkretisierungsfunktion zu.

3.2.3. Zur Auslegung der Verweisung des Art 35a Abs 4 Satz 2

In diesem Abschnitt soll der Frage nachgegangen werden, wie der Art 35a Abs 4 Satz 2 CRA-VO auszulegen ist und wie sich diese Sachnormverweisung in Bezug das Verhältnis von EU-autonomer Auslegung zur Anwendung nationaler Rechtsnormen verhält. Wesentliches Tatbestandsmerkmal der Verweisung sind die *Fragen der zivilrechtlichen Haftung*, die von

¹¹⁴ Teichmann ZGR 2002, 398f.

¹¹⁵ Wagner NZG 2002, 989; Hirte NZG 2002, 2; Teichmann ZGR 2002, 398f.

dieser Verordnung nicht geregelt werden. Damit ist der Bereich einer Unvollständigkeit innerhalb der CRA-VO angesprochen, für den die CRA-VO selbst die Rechtsfolge der Verweisung regelt. Wird eine Rechtsfrage als eine solche Unvollständigkeit iSd Bestimmung qualifiziert, so führt dies durch die Verweisung, zur Anwendung nationalen Rechts, es sei denn, sie ist als eine bewusste Nichtregelung, dh als rechtlich unbeachtlich einzustufen. Daher sind die rechtlichen Grundlagen dieser Qualifizierung im Weiteren näher zu untersuchen. Die zweite idZ zu untersuchende Frage ist die nach dem anzuwendenden Sachrecht, also danach welche Bereiche des verwiesenen nationalen Rechts in die Regelung einbezogen werden sollen.

In einem ersten Schritt ist daher durch Auslegung der Verweisungsnorm zu ermitteln, welche Kriterien bzw Vorbedingungen sich aus den Tatbeständen dieser ableiten lassen. In einem zweiten Schritt können dann weitere Kriterien dieser Tatbestandsmäßigkeit aus der auszulegenden Haftungsnorm selbst ermittelt werden, wenn das Ergebnis der Auslegung darin besteht, dass es sich um eine verweisungsfähige Rechtsfrage handelt. Eine Verweisung kann sich daher sowohl aus der Auslegung der Verweisungsnorm direkt ergeben als auch aus der Auslegung der Haftungsnorm, dessen Ergebnis der Tatbestandsmäßigkeit der Verweisung, iSe unregelter Frage, entspricht.

Die Frage nach den **Vorbedingungen** der Verweisungsnorm, also die Einordnung einer Frage als eine *nicht geregelte Frage* iSd der *Verordnung*, kann als eine sog **Erstfrage**¹¹⁶ bezeichnet werden, die sich mit der Auslegung eines Rechtsbegriffs der Kollisionsnorm beschäftigt. Wie bereits dargelegt sind solche Erstfragen einer Kollisionsnorm zunächst nach **EU-Recht autonom** zu beurteilen.¹¹⁷

Während grds für die Feststellung einer Lücke im EU-Recht die europäische Teilrechtsordnung als Maßstab dient¹¹⁸, ist die **Unvollständigkeit** iSd CRA-VO **nur** durch die **CRA-VO** selbst zu bestimmen. Dies ergibt sich aus der wörtlichen Auslegung der Bestimmung, da es für die Verweisung ausreicht, dass die betreffende Frage nicht in *dieser Verordnung* geregelt ist. Ein Blick darüber hinaus auf andere Rechtsakte der EU zur Analogie bleibt dem Rechtsanwender daher scheinbar vorerst erspart.¹¹⁹ Diese Feststellung ist aber insoweit zu ergänzen, als dass – soweit das Statut eines Mitgliedsstaats der EU durch die Verweisung zur Anwendung gelangt und nicht das eines Drittstaates – die EU-Normen in

¹¹⁶ Gössl ZfRV 2011, 67.

¹¹⁷ EuGH 5.2.2004, C-265/02, Frahuil Sa/Assitalia Spa, Rz 22; Gössl ZfRV 2011, 68.

¹¹⁸ Neuner in Riesenhuber Europäische Methodenlehre § 13 Rz 28.

¹¹⁹ Siehe auch Gietzelt/Ungerer GPR 2013, 336.

einem zweiten Auslegungsschritt sehr wohl wieder an Bedeutung gewinnen können. Die Anwendung des Statuts eines Mitgliedsstaats bedeutet ja auch, dass alle in diesem Statut Rechtswirkung entfaltenden EU-Normen zum Auslegungsmaßstab werden.

Die Verweisung des Satzes 2 spaltet daher die Beantwortung der Frage der Unvollständigkeit in zwei Bereiche auf: In den Bereich der Feststellung der Frage als verweisungsrelevante **Unvollständigkeit**, der am Auslegungsmaßstab der CRA-VO, also EU-autonom, zu beurteilen ist¹²⁰ und in den Bereich der Beantwortung der **offenen Frage**, die nach dem zur Anwendung berufenen nationalen Recht zu beurteilen ist. Dies ist insofern bemerkenswert, als die hA davon ausgeht, dass Lückenfeststellung und -schließung grds eine Einheit bilden und die zur Lückenschließung erforderlichen Denkschritte mit jenen für die Lückenfeststellung weithin übereinstimmen.¹²¹ Hier aber folgt aus der Feststellung einer Unvollständigkeit, die Anwendung des verwiesenen Status nicht iS einer Lückenschließung, sondern als subsidiäre¹²² und ergänzende Anwendung nationalstaatlicher Normen.

Aus diesem Grund ist es daher erforderlich den hier verwendeten Begriff der Unvollständigkeit von dem, von der hA verwendeten Begriff der Lücke im Gesetz abzugrenzen, da eine **Unvollständigkeit** iSd CRA-VO mit dem in der Lit gebräuchlichen **Begriff der Lücke** als planwidrige Unvollständigkeit des Gesetzes nicht gleichgesetzt werden kann. Dies deswegen nicht, weil die Schließung einer festgestellten Gesetzeslücke die **Planwidrigkeit** der Unvollständigkeit des Gesetzes voraussetzt.¹²³ Von einer Planwidrigkeit kann aber iZm dem Art 35a Abs 4, 2.Satz CRA-VO nicht grds gesprochen werden, weil der EU-Gesetzgeber von dieser Unvollständigkeit explizit ausgeht und so gesehen durch Verweisung diese Lücke schließt und daher mit dieser in Fällen der Verweisung nicht ungeplant umgeht. Streng genommen liegt daher gar keine Lücke, sondern eine vollständige Regel vor, welche die Unvollständigkeit der CRA-VO durch ein anderes Statut vervollständigt. Eine planwidrige Unvollständigkeit hingegen liegt dann vor, wenn der Gesetzgeber ungewollt einen Fall nicht geregelt hat, den er bei Berücksichtigung des Gleichheitsgrundsatzes geregelt hätte.¹²⁴ Im Fall der Feststellung einer planwidrigen Unvollständigkeit im Gesetz geht es also um die Vorbedingung der Anwendbarkeit der

¹²⁰ Wagner NZG 2002, 988f; Kalss in Kalss/Hügl SE Art 9 Rz 21; Brandt/Scheifele DStR 2002, 550.

¹²¹ Bydlinski Methodenlehre² 474; Canaris Gesetzeslücke § 71; Larenz/Canaris Methodenlehre³ S 220.

¹²² Subsidiarität ist hier explizit nicht iS des Art 5 Abs 1 S. 2 und Abs 3 EUV gemeint, welcher sich auf die Kompetenzausübungsschranke der EU Institutionen bezieht; siehe Streinz Europarecht⁹ Rz 172.

¹²³ Canaris Gesetzeslücke § 3; Neuner in Riesenhuber Europäische Methodenlehre § 13 Rz 27; und Bydlinski Methodenlehre² 473.

¹²⁴ Bydlinski Methodenlehre² 474; Canaris Gesetzeslücke § 48ff; Larenz/Canaris Methodenlehre³ 195.

Methoden der Rechtsfortbildung und darum, dass mit der Qualifizierung einer Unvollständigkeit als planwidrig eine Lückenschließung über den Wortlaut des Gesetzes hinaus begründet werden soll. Hingegen geht es bei der Einordnung einer Frage als unvollständig iSd Art 35a Abs 4 CRA-VO um die Voraussetzung einer Verweisung und darum, dass das verwiesene Rechtsstatut subsidiär und ergänzend zur Anwendung gelangen soll. Es ist daher sinnvoll eine begriffliche Unterscheidung in Gesetzeslücke und in den Bereich der Unvollständigkeit der CRA-VO als Tatbestandsvoraussetzung der Verweisung beizubehalten.

Eine Lücke iSe planwidrigen Unvollständigkeit kann zwar sehr wohl auch auf der Ebene der CRA-VO vorliegen, die dann durch die CRA-VO selbst zu schließen ist. Wenn diese **Lücke** EU-autonom **nicht** durch die **CRA-VO** selbst **geschlossen** werden kann, also zB erst unter Hinzuziehung anderer EU-Rechtsakte im Wege der Gesamtrechtsanalogie, ist zu prüfen, ob nicht eine **verweisungsfähige Unvollständigkeit** iSd Art 35a Abs 4 Satz 2 vorliegt. Darüber hinaus kann sich aber die Frage des Vorliegens einer Lücke auch in einem zweiten Auslegungsschritt ergeben, der erst weiter unten untersucht wird, und zwar dann, wenn auch das subsidiär anwendbare Statut des nationalen Rechts auf eine Rechtsfrage keine ausdrückliche Antwort im Gesetzwortlaut bereitstellt. Dann aber muss durch die Verweisung das anwendbare Statut bereits feststehen.

Eine dem Art 35a Abs 4 2. Satz ähnliche EU-Verweisungsnorm findet sich in **Art 9 Abs 1 lit c ii) SE-VO**.¹²⁵ Die in Bezug auf diese Bestimmung geführte Diskussion hinsichtlich der Reichweite dieser Verweisungsnorm kann auch für die Auslegung der vorliegenden Bestimmung Relevanz haben. Demnach *unterliegt die SE in Bezug auf die nicht durch diese Verordnung geregelten Bereiche oder, sofern teilweise geregelt ist, in Bezug auf die nicht von dieser Verordnung erfassten Aspekte den Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten, die auf eine nach dem Recht des Sitzstaates gegründete AG Anwendung finden würde*. Zwar ist die Einordnung dieser Norm als Gesamtverweisung strittig und der in ihr enthaltene Bezug auf das Sachrecht spezifischer als der Art 35a Abs 4 CRA-VO, wo auf die *einschlägigen Bestimmungen* verwiesen ist, aber im Hinblick auf das Tatbestandsmerkmal des unregulierten Bereichs ist der Regelungsinhalt vergleichbar. Auch bei dieser Bestimmung stellt sich die Frage nach der Einordnung einer Unvollständigkeit als eine verweisungsrelevante Voraussetzung. Manche Autoren haben für diese Unvollständigkeiten die Unterscheidung in

¹²⁵ 2157/2001/EG, ABl L 294 vom 10.11.2001.

bewusste und unbewusste¹²⁶ bzw planmäßige und planwidrige Lücke¹²⁷ entwickelt und an deren Einordnung die Rechtsfolgen der Verweisung geknüpft. Soweit eine planmäßige Lücke vorläge, solle bei derartiger Einordnung die Verweisung auf nationales Recht greifen¹²⁸, ansonsten solle bei Vorliegen einer planwidrigen Lücke oder bei einer abschließenden, die Lückenfeststellung ausschließenden Einordnung, die Auslegung nur EU-autonom und ohne Anwendung eines fremden Sachrechts erfolgen.

Diese Unterscheidung kann auch für die hier interessierende Einordnung als verweisungsfähige Rechtsfrage fruchtbar gemacht werden. Rechtsfragen, die offensichtlich **planwidrigerweise** von der CRA-VO nicht geregelt wurden **und** durch einfache Auslegung der **CRA-VO beantwortbar sind**, sind daher Gegenstand der EU-autonomen Auslegung. Bei ihrer Beantwortung ist die Zuhilfenahme anderer EU-VO oder EU-RL nicht erforderlich. Darüber hinaus handelt es sich nicht um planwidrige Lücken, sondern um Unvollständigkeiten der CRA-VO, die durch die Anwendung des nationalen Statuts subsidiär und ergänzend vervollständigt werden. Die Planwidrigkeit einer Lücke innerhalb der CRA-VO ist auch umso eher dann anzunehmen, wenn der betreffende Normenbereich im Hinblick auf den Regelungszweck an sich ausführlich und detailliert geregelt ist, wie bspw die Zuwiderhandlungen des Anhang III iVm Anhang I, aber für eine konkrete Rechtsfrage keine ausdrückliche Rechtsfolge geregelt ist. Sollten Sachverhalte auftreten, die sich nur in unwesentlichem Ausmaß von den geregelten Zuwiderhandlungen unterscheiden, und diese nach Ermittlung des Normzwecks einer vergleichbaren Zuwiderhandlung, auch eben diesen Schutzzweck verletzt, ist von einer planwidrigen, also einer durch EU-autonome Auslegung zu schließenden Lücke zu sprechen. Andererseits sind Bereiche in denen die CRA-VO gar keine oder eine sehr geringe Regelungsdichte aufweist, typischerweise gewollt unregelte Rechtsfragen, bei denen das verwiesene Statut zur Anwendung gelangt.

Neben der oben untersuchten Frage nach der Auslegung der Verweisung selbst ist als zweiter Bereich der Verweisung zu untersuchen, inwieweit sich eine Verweisung als Ergebnis aus der Auslegung der Haftungsbestimmung ergeben kann. Sind in dieser Hinsicht die Auslegungsmethoden des **EU-Rechts voll auszuschöpfen**, bevor auf nationalstaatliches Recht zurückgegriffen werden kann oder ist auch argumentierbar, dass bei ergebnisloser, grammatikalischer autonomer Auslegung bereits auf das verweisungsrechtlich nächstgelegene Instrument nach nationalem Recht zurückgegriffen werden muss?

¹²⁶ Schröder/Fuchs in Manz/Mayer/Schröder SE Art 9 SE-VO Rz 9.

¹²⁷ Kalss in Kalss/Hügl SE Art 9 Rz 21.

¹²⁸ Kalss in Kalss/Hügl SE Art 9 Rz 21.

Für eine Ausschöpfung aller EU-autonomen methodischen Möglichkeiten sprechen die Argumente, die für die Begründung der autonomen Auslegung allgemein ins Treffen geführt werden. Das EU-Recht sei eine **eigene Rechtsordnung** mit weit gehenden Verwaltungs-, Rechtsprechungs- und Gesetzgebungsbefugnissen. Der Anwendungsvorrang des Unionsrechts gegenüber dem nationalen Recht¹²⁹, vermittele ihr daher auch weitgehend das Recht das Verständnis ihrer Begriffe selbst zu bestimmen. Ihr seien daher auch die entsprechenden Normerreichungsziele zur Interpretation zu entnehmen. Reichen die „einfachen“ Methoden der wörtlichen Auslegung dafür nicht aus, wären weitere Auslegungsanstrengungen zu unternehmen¹³⁰ – bis hin zur ergänzenden Rechtsfortbildung.¹³¹

Gegen diese weitreichende Ausschöpfung der Methoden der Auslegung und Rechtsfortbildung spricht der Umstand, dass die gemeinschaftsrechtliche Regelung im Hinblick auf das Privatrecht ganz allgemein bisher nur pointillistisch und unsystematisch erfolgte.¹³² Dabei hat der EU-Gesetzgeber im Art 35a Abs 4 selbst klargestellt, kein vollständiges Haftungsregime regeln zu wollen. Eine EU-autonome Auslegung würde – neben dem erkennbaren Widerspruch gegen den Nichtregelungswillen des EU-Gesetzgebers – daher die Gefahr eröffnen, dass Analogien mangels ausreichend vorhandener ausdrücklicher Regelungen innerhalb eines an sich unvollständigen Haftungsregimes so weit reichend zu erfolgen hätten, dass ein dahinterstehender Regelungswille des Gesetzgebers nur mehr mit sehr hohem Argumentationsaufwand und nur unscharf erkennbar wäre. Gleichzeitig wäre nicht auszuschließen, dass das in Art 5 Abs 1 EUV und Art 7 AEUV geregelte Prinzip der Einzelermächtigung ausgehöhlt werden würde und auf diesem Wege Rechtsfragen auf einer Rechtsebene gelöst werden, zu deren Beantwortung die EU gar nicht ermächtigt wäre. Eine solcherart aufwändige Erforschung einer möglichen Rechtsfolge entbehrt auch jeder Notwendigkeit, weil die nationalstaatlichen Statute jeweils über ausgereifte und für die unmittelbare Anwendung geeignete Regelungsmechanismen verfügen.

In vielen Bereichen ist es daher naheliegender anzunehmen, dass der EU-Gesetzgeber offene Fragen zur Lösung an ein anderes Statut **verweisen** und eben **nicht selbst regeln** und daher auch **nicht** durch **Analogie** geschlossen wissen wollte. Die Annahme einer verweisungsfähigen Rechtsfrage idZ ist zB dann besonders naheliegend, wenn die CRA-VO

¹²⁹ Streinz Europarecht⁹ Rz 204ff; Borchardt Grundlagen der EU⁵ Rz 141.

¹³⁰ Bydlinski Methodenlehre² 562; Riesenhuber in Riesenhuber Europäische Methodenlehre § 8 Rz 48.

¹³¹ Neuner in Riesenhuber Europäische Methodenlehre § 13 Rz 26ff; Bydlinski Methodenlehre² 472.

¹³² Klauer Der EuGH als Zivilrichter, 21; Furrer Zivilrecht im gemeinschaftsrechtlichen Kontext 115; Schulz/Geismar DStR 2001, 1079; Jaeger JBl 2007, 355; Bar ZfRV 1994, 221ff; Gietzelt/Ungerer GPR 2013, 336.

einen Bereich der Haftung nicht regelt, der in allen mitgliedstaatlichen Statuten geregelt ist.¹³³ Dies betrifft zB die Fragen der Verjährung (3.12 unten), der Schadensberechnung (3.5 unten) oder der Beweislast für das Verschulden (3.9.6 unten), die wesentliche Nebenfragen jeder zivilrechtlichen Haftung darstellen. Diese Rechtsfragen wären ohne Zuhilfenahme von EU-Normen außerhalb der CRA-VO EU-autonom nicht beantwortbar. Diesbezüglich finden sich in der CRA-VO keine Formulierungen, aus denen sich derartige Tatbestandsmerkmale ableiten ließen, ohne Gesamtrechtsanalogien zu anderen EU-Rechtsakten vorzunehmen. Daher sind diese dem Bereich der geregelten Unvollständigkeit und damit der Verweisung zuzuordnen, da sie nicht *von dieser Verordnung* geregelt werden und nur mit erheblichem Begründungsaufwand unter Zuhilfenahme anderer EU-Rechtsakten EU-autonom beantwortbar wären.

Da der EU-Gesetzgeber durch die Verweisung eine Verquickung von nationalem Recht und EU-Recht beabsichtigte, kann die Annahme einer geregelten **Unvollständigkeit** auf EU-Ebene im Einzelfall grds **leichter begründbar** sein als bei einer Rechtsmaterie, die der EU-Gesetzgeber umfassend und abschließend regeln möchte.¹³⁴ Diese Erwägung kann sowohl zur tendenziellen Abgrenzung einer verweisungsfähigen Unvollständigkeit von einer bloßen Auslegungsfrage dienen als auch die verweisungsfähige Unvollständigkeit von einer abschließenden Nichtregelung. Das Vorliegen einer verweisungsfähigen Unvollständigkeit ist umso eher dann anzunehmen, wenn der Begründungsaufwand für die Beantwortung einer offenen Frage aus der CRA-VO heraus besonders groß ist. Es lässt sich daher sagen, dass, je größer der **Begründungsaufwand** für die Beantwortung einer offenen Frage ist, dh, je komplexer die anzuwendende Auslegungstechnik gestaltet wäre, und je weiter die zu erwartende Rechtsfolge vom Wortlaut der CRA-VO entfernt gefunden würde, um so eher von einer verweisungsfähigen Frage auszugehen ist, deren Beantwortung dem nationalstaatlichen Statut obliegt. Dem nationalen Recht kommt so gesehen eine Auffangfunktion zu und dem Art 35a Abs 4 Satz 2 eine Generalverweisungsfunktion. Rechtsfolgenkonflikte, die dadurch entstehen, dass die Auslegung unterschiedlicher Tatbestandsmerkmale auf unterschiedlichen Normebenen erfolgt, können so vermieden werden, weil dann im Zweifel von einer verweisungsfähigen Unvollständigkeit auszugehen ist, die auf nationalstaatlicher Ebene zu lösen ist.

¹³³ Wagner NZG, 2002, 989; Schröder/Fuchs in Manz/Mayer/Schröder SE Art 9 SE-VO Rz 10.

¹³⁴ So die hA bei der vergleichbaren Verweisung des Art 9 SE-VO; siehe Schröder/Fuchs in Manz/Mayer/Schröder SE Art 9 SE-VO Rz 11; Wagner NZG 2002, 985; Brandt/Scheifele DStR 2002, 552; Jung GesRZ 2012, 160.

Aus eben diesem Grund ist auch die Anwendung des **Umkehrschlusses** als Auslegungsmethode besonders zu begründen, weil die Feststellung, wonach Einzelfragen auf EU-Rechtsebene nicht geregelt sind, eben nicht ausreicht, um auf das Gegenteil zu schließen. Insofern ist auch der Verweisung gegenüber dem Umkehrschluss soweit als möglich der Vorrang einzuräumen.¹³⁵ Ein Umkehrschluss kann sich allenfalls aus der teleologischen Auslegung der Norm ergeben.¹³⁶

Umgekehrt lässt sich sagen, dass besonders **naheliegende** Schlussfolgerungen, die sich sehr leicht aus den Formulierungen *dieser Verordnung* ableiten lassen, hingegen sehr wohl geeignet sind, EU-autonom getroffen zu werden, soweit sich diese an den in der CRA-VO vorhandenen Tatbeständen orientieren. In diesem Bereich kann daher nicht von einer geregelten Unvollständigkeit gesprochen werden, sondern es handelt sich um eine planwidrige Lücke und daher um eine EU-autonome Auslegungsfrage. Konkret könnten sich solche Auslegungsfragen im Bereich der von der CRA-VO geregelten Zuwiderhandlungen ergeben. Diese in Anhang III iVm Anhang I iVm Art 6 ff CRA-VO geregelten Sorgfalts- und Organisationsanforderungen, sind sehr konkret formuliert und könnten hinsichtlich sehr ähnlicher Fälle aus Gleichheitsgrundsatzüberlegungen unvollständig erscheinen. Oft lassen sich die Antworten solcher Fragen mit dem Größenschluss bzw argumentum a fortiori leicht begründen¹³⁷ und sind dann mE im Bereich der EU-autonomen Auslegung zu finden.

Die EU-autonome Auslegung muss aber vor der Feststellung, dass eine *verweisungsfähige* Frage vorliegt, die Beantwortung einer weiteren Frage leisten. In ihr geht es darum, ob die betreffende Frage nicht idS bewusst durch die CRA-VO ungeregelt geblieben ist, es sich also um einen **abgeschlossenen** Bereich der **Nichtregelung** handelt. Dann liegt nämlich ein Rechtsbereich vor, indem die CRA-VO eben keine Rechtsfolgen regelt und daher auch keine Frage der ergänzenden Anwendung eines nationalen Statuts vorliegt. In der Lit nennt man diese Form der Nichtregelung auch beredtes oder qualifiziertes Schweigen des Gesetzes.¹³⁸ Ob es sich um eine diesbezüglich abgeschlossene Regelung handelt, ist, soweit nicht aus dem

¹³⁵ Zum allgemeinen Vorrang der Analogie gegenüber dem Umkehrschluss siehe *Bydlinski Methodenlehre*² 477.

¹³⁶ *Schauer in Kletečka/Schauer ABGB-ON* 1.01 § 7 Rz 10; *Bydlinski Methodenlehre*² 568 f.

¹³⁷ Siehe dazu allgemein: *Larenz Methodenlehre*⁴ 375; *Bydlinski Methodenlehre*² 479; *Herberger/Simon Wissenschaftstheorie* 165.

¹³⁸ *Bydlinski Methodenlehre*² 477; *Larenz/Canaris Methodenlehre*³ 191; *Canaris Gesetzeslücke* § 30ff; Zur bewussten Nichtregelung im Art 9 SE-VO siehe: *Wagner NZG* 2002, 989; *Kalss in Kalss/Hügl SE* Art 9 Rz 21.

Wortlaut direkt ableitbar, aus dem Telos der CRA-VO zu ermitteln.¹³⁹ Das Vorliegen einer derartigen Nichtregelung kann aber nicht vermutet werden, sondern ist zu begründen.¹⁴⁰

Zu beantworten ist auch die Frage, welchen **Umfang der ungeregelte Bereich** zu umfassen hat, um von einer **verweisungsfähigen** Unvollständigkeit ausgehen zu können. Handelt es sich bei jeder auch nur teilweisen Unvollständigkeit einer einzelnen Norm um einen Verweisungstatbestand oder ist eine ungeregelte Frage, deren Unvollständigkeit sich daraus ergibt, dass ein von der CRA-VO an sich geregelter Bereich nur in einem Teilaspekt offenbleibt, eine Frage der EU-autonomen Auslegung? Diese Frage stellt sich ganz konkret zB iZm dem Art 35a Abs 1 Satz 2, indem eine Anlegerobliegenheit geregelt ist, deren Rechtsfolgenrechtsfolge aber in der Bestimmung weitgehend offenbleibt. Welche Folge hat also die Verletzung dieser Obliegenheit? Entfällt der Anspruch des Anlegers zur Gänze oder nur im Ausmaß des ihm zurechenbaren Mitverschuldens.¹⁴¹ Nach der wörtlichen Auslegung der Formulierung „*Fragen der zivilrechtlichen Haftung, die nicht von dieser Verordnung geregelt werden*“ lässt sich sagen, dass der darin enthaltene Begriff *Fragen* auch ein Verständnis iSv Teilfragen zulässt, dass also auch Teilaspekte einer subsidiären und ergänzenden Anwendung des verwiesenen Statuts zugänglich sind. In diesem Sinne kommt auch dieser Verweisungsnorm eine Konkretisierungsfunktion zu. Soweit die CRA-VO Begriffe verwendet, die erst durch Auslegung konkretisiert werden müssen, kann dazu auch das verwiesene Statut herangezogen werden. Zahlreiche konkretisierungsbedürftige Begriffe wie *angemessen*, *verhältnismäßig*, *mit gebührender Sorgfalt*, *grob fahrlässig* und *vorsätzlich* sind idS auch ausdrücklich zur Auslegung verwiesen. Soweit andere als diese Begriffe konkretisierungsbedürftig sind, können diese als Unvollständigkeiten iSd Abs 4 Satz 2 durch das verwiesene Statut beantwortet werden.

Das **verwiesene Sachrecht** ist zunächst durch die Auslegung des Begriffes der *einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts* zu ermitteln. Zur Beurteilung der Frage, ob es bei Rechtsfragen iZm Ratings zu einer Weiterverweisung auf ein anderes als das ö Statut kommt, ist im Wesentlichen nach der Rom-I-VO in Bezug auf vertragliche Ansprüche und die Rom-II-VO hinsichtlich deliktischer Ansprüche zu beurteilen (näheres dazu siehe 3.2.4 unten).¹⁴² Sofern ö Recht anzuwenden ist, sind in einem weiteren Schritt, die in diesem Statut wesentlichen Bestimmungen zu ermitteln. Als jedenfalls *einschlägig* in Bezug auf das ö Recht

¹³⁹ Schröder/Fuchs in Manz/Mayer/Schröder SE Art 9 SE-VO Rz 10.

¹⁴⁰ Wagner NZG 2002, 989; Schröder/Fuchs in Manz/Mayer/Schröder SE Art 9 SE-VO Rz 10.

¹⁴¹ Siehe dazu 3.9

¹⁴² Karner ÖBA 2010, 589.

ist das allgemeine Schadenersatzrecht des §§ 1293ff ABGB zu verstehen, wonach die Schadenstragung ganz allgemein geregelt ist – ohne Bezugnahme auf Ratingagenturen und Ratings. Gegenüber der CRA-VO sind diese Bestimmungen daher als *lex generalis* iS einer Generalklausel zu verstehen und gelten daher subsidiär dh, nur soweit die CRA-VO nicht widersprechende speziellere Regeln aufweist.¹⁴³ Die Bestimmungen des ABGB können so direkt nach Feststellung einer verweisungsrelevanten Unvollständigkeit angewendet werden. Soweit für die Beurteilung der Tatbestandsmäßigkeit auch Fragen des Vertragsrechts Relevanz haben, zB im Hinblick auf die Wirksamkeit von Haftungseinschränkungen nach Art 35a Abs 3, sind die §§ 859 ff ABGB verweisungsrelevant.

Inwieweit darüber hinaus auch andere Haftungsbestimmungen außerhalb des ABGB relevant sein können, ist jeweils durch Auslegung zu ermitteln. Beispielsweise kann auf eine allenfalls zu beurteilende Rechtsbeziehung zwischen Anleger und Ratingagentur das KSchG anwendbar sein, soweit die Einordnung dieses als Verbraucher iSd § 1 KSchG möglich ist. Allenfalls lassen sich allfällige Lücken durch Analogien zu verwandten Haftungsregimen ziehen wie zB KMG, WAG oder tatbestandliche Konkretisierungsüberlegungen in Anlehnung an ein bestehendes Rechtsverständnis.

Darüber hinaus ist zur Geltendmachung des Haftungsanspruches auch die Anwendung eines entsprechenden Prozessrechts erforderlich. Auch auf dieses wird aus logischen Gründen durch die Begrifflichkeit *die einschlägigen Bestimmungen* verwiesen. Da es sich um einen zivilrechtlichen Haftungsanspruch handelt, für dessen Geltendmachung die Zivilgerichte zuständig sind, ergibt sich in Ö demgemäß die ZPO als maßgebliche Verfahrensordnung. Bisweilen haben Verfahrensordnungen durchaus erheblichen Einfluss auf die Durchsetzbarkeit von Haftungsansprüchen, insbesondere in den Bereichen, in denen die aus der ZPO entwickelten Grundsätze der Beweisstrenge, Ungleichheiten in Bezug auf die Beweislast zu entschärfen geeignet sind (dazu siehe: 3.9.3 unten sowie 3.7 unten und 3.8 unten).¹⁴⁴

Sollte das verwiesene Recht hinsichtlich der offenen Rechtsfrage lückenhaft sein, so kann diese Lücke mithilfe der gängigen Auslegungsmethoden geschlossen werden. Zur Schließung

¹⁴³ Zu den konkreten Anwendungen des ö Sachrechts siehe 0 ff.

¹⁴⁴ Siehe zum Anscheinsbeweis allgemein: *Rechberger in Fasching/Konecny*² Vor § 266 ZPO Rz 56ff.

dieser Lücken bieten sich dann, soweit vorhanden, insbesondere auch von der EU erlassene Rechtsakte an, die auf diesem Wege zu nationalem Recht geworden sind.¹⁴⁵

3.2.4. Zur Ermittlung des anwendbaren nationalen Verfahrens- und Zivilrechts

In diesem Abschnitt wird die Frage untersucht, welche Rechtsfolgen in Bezug auf die Gerichtszuständigkeit bzw auf die Bestimmung des anwendbaren Verfahrensrechts nach dem Art 35a Abs 4 Satz 3 zutreffen. Für welche Fälle der zivilrechtlichen Haftung kommt es zu einer ö Gerichtszuständigkeit und welche Rechtsvorschriften sind für diese Qualifizierung maßgeblich?

Nach dem Wortlaut des Art 35a Abs 4 CRA-VO haben die verweisungsrelevanten Auslegungs- und Ergänzungsfragen nach dem jeweils anzuwendenden nationalen Recht *gemäß den Bestimmungen des internationalen Privatrechts* zu erfolgen hat. Daher hat, soweit in einem Verfahren zuständig, ein ö Gericht auch immer unter Anwendung der einschlägigen Kollisionsnormen (IPRG bzw Rom I und Rom II) das subsidiär anzuwendende Statut zu ermitteln.¹⁴⁶ Die Zuständigkeit eines ö Gerichts ist gemäß Art 35a Abs 4 3. Satz durch die einschlägigen Bestimmungen des IPR zu ermitteln. Wiewohl die Bezeichnung der CRA-VO in diesem Zusammenhang missverständlich ist¹⁴⁷, weil unter den einschlägigen Bestimmungen des IPR üblicherweise Rechtsfragen des Statuts in Bezug auf das materielle Recht zu verstehen sind¹⁴⁸, ist davon auszugehen, dass es in dieser speziellen Frage um einen Verweis auf jene Normen geht, die die Gerichtszuständigkeit bei Fällen mit Auslandsberührung regeln, also um Fragen des internationalen Zivilverfahrensrechts.¹⁴⁹ Dieser Bereich ist in Ö va durch die JN und die EuGVVO (bzw EuGVVO neu¹⁵⁰) geregelt.

Da alle nach der CRA-VO registrierten oder zertifizierten Ratingagenturen weder über Sitz noch Niederlassung in Ö verfügen, sind die Regeln des **internationalen Zivilverfahrensrechts** für ö Haftungsfälle von besonderer Bedeutung. Da es für die Anwendbarkeit der CRA-VO nicht erforderlich ist, dass die Ratingagentur ihren Sitz in der EU hat, sind auch Haftungsfälle mit Drittlandsbezug möglich, wenn also ein in ö ansässiger Anleger oder Emittent durch ein Rating einer nicht in der EU ansässigen Ratingagentur

¹⁴⁵ Als besonders dafür geeignet bezeichnet werden kann zB die Prospekthaftung nach Art 6 der Prospekttrichtlinie 2003/71/EG in ABI L 345 vom 31.12.2003 und die damit einhergehende Jud.

¹⁴⁶ Derselben Ansicht: Dutta WM 2013, 1730f.

¹⁴⁷ Kodek/Mayr Zivilprozessrecht² Rz 179.

¹⁴⁸ Schwimann IPR³ 1f.

¹⁴⁹ Kreuzer/Wagner in Dausen EU-Wirtschaftsrecht I³³, Q. Europäisches Internationales Zivilverfahrensrecht.1. a. Gegenstand der Darstellung Rn 1; Schwimann IPR³ 8; Kodek/Mayr Zivilprozessrecht² Rz 190.

¹⁵⁰ VO 1215/2012/EU, ABI 351 vom 20.12.2012.

geschädigt wurde. Der umgekehrte Fall – ö Ratingagentur und geschädigter Anleger oder Emittent in einem Drittland – ist zZ eher theoretischer Natur, weil bis dato keine Ratingagentur nach der CRA-VO registriert ist, die ihren Sitz in Ö hat.¹⁵¹ Die diesbezüglich wichtigsten Fallkonstellationen sollen daher im Folgenden näher untersucht werden.

Ein relativ wichtiger Fall, weil er aus praktischen Gründen häufig vorkommen kann, ist jener, wo eine in der EU registrierte und ansässige¹⁵² Ratingagentur ein Rating in der EU abgibt (veröffentlicht) und ein ö Anleger oder Emittent einen Schaden erleidet, **ohne einen Vertrag** – und daher auch ohne eine Zuständigkeitsvereinbarung – mit der Ratingagentur abgeschlossen zu haben. Dabei handelt es sich um einen Anwendungsfall der EuGVVO, wonach gemäß Art 5 Zif 3 (Art 7 Zif 2 neu) die Ratingagentur bei einer *unerlaubten Handlung* an dem Ort an dem der Schaden eingetreten ist, geklagt werden kann.¹⁵³ Unter *unerlaubter Handlung* werden auch die **deliktischen** Ansprüche bei Kapitalanlegerschäden allgemein verstanden.¹⁵⁴ Unter dem Ort des schädigenden Ereignisses versteht die Jud¹⁵⁵ sowohl den Ort an dem das **ursächliche** Geschehen stattfand, als auch den **Ort** an dem der **Schaden eingetreten** ist (Ubiquitätstheorie).¹⁵⁶ Bei Auseinanderfallen dieser beiden Orte kann sich somit ein Wahlrecht des Klägers ergeben. Als Ort des Schadenseintritts kann aber bei Vermögensschäden, die das Vermögen eines Anlegers im Ausland betreffen, nicht ohne Weiteres der Wohnort, sozusagen als „Vermögenszentrale“ des Anlegers als Schadenseintrittsort angenommen werden.¹⁵⁷ In div E der dt¹⁵⁸ und ö¹⁵⁹ Jud wurde bei einem Anlegerschaden jener Ort als Erfolgsort iSd Art 5 Zif 3 EuGVVO angesehen, an dem die Minderung des Kontoguthabens bzw Veranlagungsdepots stattgefunden hat.¹⁶⁰ Übertragen auf den Fall des geschädigten Anlegers bei fehlerhaften Ratings lässt sich sagen, dass der Ort des Schadenseintritts durch den Ort des Wertpapierdepots bestimmt werden kann.¹⁶¹ Darüber

¹⁵¹ Siehe Liste registrierter Ratingagenturen: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs> (besucht am 10.12.2013).

¹⁵² Anm: nicht aber in Ö.

¹⁵³ *Kodek/Mayr* Zivilprozessrecht² Rz 200.

¹⁵⁴ *Stadler in Musielak* ZPO¹⁰ Art 5 EuGVVO Rz 22.

¹⁵⁵ EuGH 30.11.1976, C-21/76, Bier ./ Mines de Potasse d'Alsace, EuGHE 1976, 1735.

¹⁵⁶ *Schmaranzer in Burgstaller/Neumayr* Internationales Zivilverfahrensrecht Art 5 EuGVVO Rz 52.

¹⁵⁷ EuGH 10.6.2004 – C-168/02 (Kornhofer/Maier ua) (=NJW 2004, 2441).

¹⁵⁸ BGH 13. 7. 2010 - XI ZR 28/09 OLG Düsseldorf; (=NJW 2011, 197); BGH 15. 11. 2011 - XI ZR 54/09 (OLG Düsseldorf, LG Düsseldorf).

¹⁵⁹ OGH 17.4.2002, 7 Ob 127/01d (=RdW 2002/603); OGH 14.6.2012, 3 Ob 14/12y (=ÖBA 2013, 221).

¹⁶⁰ IdS auch *Wagner/Gess* NJW 2009, 3482ff; *Fichtinger Zak* 2012, 349; *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 339.

¹⁶¹ AA *Dutta* WM 2013, 1731, der den Sitz des gerateten Unternehmens als den ersten Ort, an dem sich der Vermögensschaden auswirkt annimmt und begründet dies mit der besseren Vorhersehbarkeit für den Schädiger. Dabei verkennt dieser, dass die Vermögensveränderung des gerateten Unternehmens und die des Anlegers nicht unbedingt korrelieren, so muss ein Schaden den ein Anleger aufgrund fehlerhaften Ratings erleidet gar keine

hinaus hat der geschädigte Anleger oder Emittent auch noch die Wahlmöglichkeit die Ratingagentur am Sitz der Gesellschaft, so dieser nicht in Ö aber in einem EU-Mitgliedsland ist, zu klagen.¹⁶² Soweit ein Emittent durch ein fehlerhaftes Rating durch die Einschränkung seiner Finanzierungstätigkeit geschädigt wurde, kommt als Ort des Schadenseintritts auch der Sitz des Emittenten infrage, da sich in seinem Vermögen das schädigende Rating zunächst auswirkt.

Für den Fall, dass die **Ratingagentur** ihren Sitz **nicht** in der **EU** hat (und dennoch nach der CRA-VO registriert ist), ist für Schäden, die einem **ö Anleger** oder **Emittenten** entstanden sind, die JN und nicht die EuGVVO¹⁶³ die relevante Anknüpfungsnorm. Soweit wiederum kein Vertrag mit der Ratingagentur vorliegt, könnte sich allenfalls eine internationale Zuständigkeit eines ö Gerichts nach § 27a JN dann ergeben, wenn auch ein allgemeiner örtlicher Zuständigkeitstatbestand nach §§ 65 ff JN vorliegt. Da weder eine solche allgemeine noch eine besondere Zuständigkeit nach §§ 76 – 104 ff JN in einem solchen Fall begründbar ist, ist für diesen Fall grds mE **kein ö Gericht** zuständig.¹⁶⁴

Die Gerichtszuständigkeit kann sowohl bei Anwendbarkeit der EuGVVO¹⁶⁵ als auch der JN¹⁶⁶ mit der Ratingagentur **vertraglich** frei vereinbart werden. Liegt eine solche Vereinbarung bei einer vertraglichen Schadenersatzhaftung nicht vor, dann gelten jeweils die allgemeinen Zuständigkeitsregeln. Nach Art 2 (Art 4 neu) iVm Art 60 (63 neu) EuGVVO kann dies der Sitzort der Ratingagentur sein bzw wahlweise nach Art 5 Zif 1 Lit b 2. Gedankenstrich (Art 7 Zif 1 lit b 2. Gedankenstrich neu) EuGVVO der Ort an dem die Erbringung der Dienstleistung erbracht worden ist.¹⁶⁷ In Bezug auf Emittenten kann ein Anspruch, der sich aus einem Ratingvertrag ergibt, demnach auch eine Gerichtszuständigkeit am Sitz des Emittenten anzuknüpfen sein. Soweit ein Auslandsbezug mit einer Partei außerhalb der EU und keine ausdrückliche Gerichtsstandsvereinbarung vorliegen, gilt der allgemeine Gerichtsstand nach §§ 65 JN. Für den hier wenig relevanten Fall, dass eine Ratingagentur ihren Sitz in Ö haben sollte, ergäbe sich dann eine ö Zuständigkeit, wenn ein nicht EU-Anleger oder Emittent Schadenersatzansprüche erheben sollte. Ansonsten ergibt

Auswirkung beim Emittenten entfalten bzw können sich Vermögensverschlechterungen beim Anleger einstellen, während gleichzeitig Vermögensverbesserungen des Emittenten auftreten.

¹⁶² Art 2 (Art 4 neu) EuGVVO; *Kodek/Mayr Zivilprozessrecht*² Art 4 EuGVVO Rz 197.

¹⁶³ Siehe Art 4 EuGVVO (Art 6 neu).

¹⁶⁴ *Stadler in Musielak ZPO*¹⁰ Art 15 EuGVVO Rz 1; ders Ansicht zu Fällen der vertraglichen Haftung von Ratingagenturen: *Karner ÖBA* 2010, 589.

¹⁶⁵ Art 23 EuGVVO (Art 25 neu)

¹⁶⁶ §104 JN.

¹⁶⁷ *Karner ÖBA* 2010, 589.

sich zB für den Fall einer US-amerikanischen Ratingagentur, die mit einem ö Anleger oder Emittenten einen Vertrag abschließt ohne auch eine ö Zuständigkeit zu vereinbaren auch keine allgemeine ö Gerichtszuständigkeit.

Im Hinblick auf das **anwendbare materielle Recht** im **deliktischen** Bereich, also bei Schäden durch Ratings, in denen es kein Vertragsverhältnis des Geschädigten zur Ratingagentur gibt, ist grds die Rom II-VO¹⁶⁸ anzuwenden.¹⁶⁹ Dabei kommt es darauf an, dass es in der betreffenden Rechtsfrage eine *Verbindung* zum Recht unterschiedlicher Staaten gibt. Nach Art 3 Rom II-VO kann es dabei auch zur Anwendung eines Rechts außerhalb der EU kommen, also theoretisch auch US-amerikanischen Rechts. Nach Art 4 Rom II-VO ist das Recht jenes Staates anzuwenden, in dem der Schaden aufgrund einer unerlaubten Handlung eintritt (Erfolgsort).¹⁷⁰ Ganz allgemein sind Verstöße gegen Rechtsvorschriften als *unerlaubte Handlungen* zu qualifizieren¹⁷¹, zu denen auch die Zuwiderhandlungen iSd Anhang III CRA-VO zählen. Eine freie Rechtswahl ist auch im deliktischen Bereich nach Art 14 Rom II-VO möglich, wenn zwischen den Parteien nach Eintritt des Schadens eine solche durch Vereinbarung getroffen wird oder eine solche Vereinbarung vor Schadenseintritt getroffen wurde. Das kommt nur dann infrage, wenn alle betroffenen Parteien einer kommerziellen Tätigkeit nachgehen. Dabei sind institutionelle Anleger und Emittenten als solche Parteien, die kommerzielle Tätigkeiten ausüben, einzuordnen, nicht aber als rein private Anleger.¹⁷²

Soweit über die Erstellung des Ratings oder über das Bezugsrecht einer Ratinginformation ein **Vertrag** errichtet wird zwischen einer ausländischen Ratingagentur und einem ö Anleger oder Emittent, kann das **anwendbare Recht** nach Art 3 Rom I-VO vertraglich frei vereinbart werden.¹⁷³ Soweit keine Rechtswahlklausel getroffen wurde, gilt nach Art 4 Abs 1 lit b Rom I-VO für Dienstleistungen, das Recht jenes Ortes, an dem der Dienstleister, hier also die Ratingagentur, ihren gewöhnlichen Aufenthalt hat bzw für den Fall, dass der Anleger als Verbraucher einen Vertrag mit der Ratingagentur schließt, der gewöhnliche Aufenthalt des Verbrauchers (Art 6 Abs 1 Rom I-VO).¹⁷⁴

¹⁶⁸ 865/2007/EG AB L vom 31.7.2007.

¹⁶⁹ Karner ÖBA 2010, 589f.

¹⁷⁰ Heiss/Loacker JBl 2007, 624.

¹⁷¹ Junker in MünchKomm, BGB⁵ VO (EG) 864/2007 Art. 4 Allgemeine Kollisionsnorm Rz 15.

¹⁷² Schuler Regulierung und Zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 175.

¹⁷³ Karner ÖBA 2010, 589; Rosset Haftung von Ratingagenturen 15.

¹⁷⁴ Rosset Haftung von Ratingagenturen 15; Karner ÖBA 2010, 589; für Dienstleistungen ganz allgemein siehe: Heiss JBl 2006, 750.

3.2.5. Zwischenergebnisse

Die Reichweite der Verweisungen und damit die Reichweite der EU-autonomen Auslegung nach dem Art 35a Abs 4 CRA-VO sind autonom zu ermitteln. Die Auslegung der Haftungsbestimmung hat primär EU-autonom zu erfolgen, soweit nicht ein Fall der Verweisung der Sätze 1 oder 2 vorliegt. Grundsätzlich gilt auch für die Auslegung des Art 35a das Primat der EU-autonomen Auslegung. Der Art 35a Abs 4 regelt lediglich zwei Ausnahmen im Hinblick auf diesen Grundsatz: jene der Begriffsauslegung und jene der Verweisung für Fragen, die nicht durch die CRA-VO geregelt wurden. In Art 35a Abs 4 1. Satz wird in der Verweisung auf Begriffe Bezug genommen, *die in diesem Artikel* genannt, aber nicht von der CRA-VO selbst definiert werden. Diese Begriffe sind nach nationalem Recht auszulegen und anzuwenden. In Satz 2 wiederum werden Fragen der zivilrechtlichen Haftung, die nicht von der CRA-VO geregelt werden, zur Lösung auf nationales Recht verwiesen. Die Verweisung in Satz 2 kann als wesentlich weitergehende Gesamtnormverweisung bezeichnet werden, da sie allgemein *in dieser Verordnung* nicht geregelte Fragen anspricht und auf nationales Recht verweist, wohingegen der Satz 1 lediglich die Auslegung von Begriffen *dieses Artikels* verweist.

Art 35a Abs 4 **Satz 1** kann dahingehend verstanden werden, dass die vom EuGH vermutete autonome Auslegung auch für alle Begriffe des Art 35a vorzunehmen ist, außer für jene, die in Satz 1 explizit oder implizit zur Auslegung auf das nationale Recht verwiesen sind. Damit ist die Methode der Begriffsauslegung durch den EU-Gesetzgeber geregelt. Diese Verweisung ist nicht eng auszulegen und auf die genannten Begriffe begrenzt, da iZm dem Vorverständnis der verwiesenen Begriffe auch Fragen verbunden sind, die nicht *von dieser Verordnung* geregelt sind und idS nach Satz 2 eine unregelte Frage betreffen können. So entstehen durch die Verweisung der Auslegung des Begriffs *Schaden*, der ein Tatbestandsmerkmal der Haftung darstellt, Vorfragen im Rahmen der Rechtswidrigkeit, die sich aus den in der CRA-VO geregelten Zuwiderhandlungen ergeben. Diese sind wiederum im Anhang III iVm Anhang I und Art 6 ff der CRA-VO geregelt und beinhalten auslegungsbedürftige bzw konkretisierungsbedürftige Begriffe wie zB die Beeinflussung. Für die Bestimmung des *Schadens* (Auslegung und Anwendung des Begriffs) ist das Verständnis der Beeinflussung eine notwendige und zusammenhängende Rechtsfrage und aus Erwägungen der Systematik auch auf derselben Rechtsebene zu lösen wie die Auslegung des Begriffs *Schaden* selbst. Gleiches gilt für die Auslegung und Anwendung des Begriffs der *groben Fahrlässigkeit*, welcher ein Verständnis des Sorgfaltsmaßstabs voraussetzt. Soweit der Sorgfaltsmaßstab sich aus auslegungsbedürftigen Begriffen der CRA-VO ergibt, sind auch diese mit dem Begriff der

groben Fahrlässigkeit verbundenen Fragen nach nationalem Recht zu lösen. Dem nationalen Statut kommt daher eine Konkretisierungsfunktion zu, die auch das durch gerichtliche Entscheidung gewonnene Richterrecht mitumfasst, soweit dies erforderlich ist.

Die Verweisungen in **Satz 2** des Art 35a Abs 4 CRA-VO betreffen als zentralen Tatbestand die „*Fragen, die nicht von dieser Verordnung geregelt sind.*“ Die Tatbestandsmäßigkeit dieser Verweisung ist EU-autonom zu ermitteln und bei Vorliegen einer verweisungsfähigen Frage hat ihre Beantwortung nach dem verwiesenen Statut zu erfolgen. Die Anwendung des verwiesenen Statuts erfolgt ergänzend und subsidiär iS einer *lex generalis*, wobei auf der Ebene des nationalen Rechts auch das auslegende Richterrecht maßgeblich ist. Lücken, die sich auf dieser Ebene der Rechtsanwendung ergeben, sind zu schließen, wobei auch alle relevanten Rechtsquellen des EU-Rechts als Wertungsmaßstab zur Lückenfüllung heranzuziehen sind. Da das Haftungsregime des EU-Rechts an sich pointillistisch und systematisch unvollständig ist und die CRA-VO diese Unvollständigkeit ausdrücklich in der Verweisung benennt, kann eine Verweisung insbesondere bei solchen Fragen angenommen werden, die von allen mitgliedstaatlichen Statuten geregelt sind wie zB die Verjährung, die Schadensberechnung oder div Beweislastfragen. Die Annahme einer verweisungsfähigen Unvollständigkeit kann umso eher erfolgen, je größer der Begründungsaufwand im Rahmen einer EU-autonomen Beantwortung der Frage wäre (Vermutung der Verweisungsfähigkeit). Dieser Grundsatz gilt auch zur Abgrenzung einer gewollten Nichtregelung von einer verweisungsfähigen Rechtsfrage. Umgekehrt sind besonders einfach zu schließende Regelungslücken, die durch naheliegende Schlussfolgerungen durch Größenschluss und argumentum a fortiori Gegenstand der EU-autonomen Auslegung. Ebenso kann das nationale Statut ergänzend herangezogen werden, soweit Tatbestände oder Rechtsfolgen mehrdeutig oder unklar sind und aus dieser Sicht eine verweisungsfähige Unvollständigkeit vorliegt. Im Hinblick auf nicht näher erläuterte Begriffe, die erst durch Auslegung konkretisiert werden können, können ebenso verweisungsfähige Unvollständigkeiten darstellen, wobei dem nationalen Statut eine Konkretisierungsfunktion beizumessen ist. Die von der CRA-VO ausdrücklich angesprochene Unvollständigkeit erlaubt es auch, im Bereich des besonderen Begründungsaufwandes das Vorliegen einer verweisungsrelevanten Unvollständigkeit zu vermuten. Dann nämlich liegt die Annahme der Anwendbarkeit geeigneter Bestimmungen des verwiesenen Rechts näher als die EU-autonome Auslegung.

Soweit in allen folgenden Kapiteln die Bezugnahme auf nationales Recht im Einklang mit Art 35a Abs 4 erforderlich ist, wird jeweils das ö Haftpflichtrecht untersucht. Das bedeutet, dass

alle das ö Haftpflichtrecht betreffenden Ausführungen die hier untersuchte Vorfrage des anzuwendenden Statuts dahingehend als gegeben voraussetzen, als das ö Recht anwendbar ist.

3.3. Der Anspruch des Emittenten iSd Art 35a

Auch **Emittenten** iSd des neu eingefügten Art 3 Abs 1 lit s CRA-VO können grds Schadenersatz gegen Ratingagenturen begehren. Nach Art 3 Abs 1 lit s CRA-VO gilt die Legaldefinition des Art 2 Abs 1 Lit h der Prospekt RL¹⁷⁵ die in österreichisches Recht in § 1 Abs 1 Zif 2 KMG umgesetzt wurde, für die Bestimmung des Begriffs Emittent. Demgemäß ist ein Emittent, wer Wertpapiere oder Veranlagungen begibt oder zu begeben beabsichtigt. Aus Sicht des Anlegers ist der Emittent jene „Person, der gegenüber die Rechte aus der Veranlagung ausgeübt werden können“.¹⁷⁶ Aus Sicht der Ratingagentur ist der Emittent jener Rechtsträger dessen Finanzinstrument bzw dessen Bonität selbst Gegenstand des Ratings ist.

3.4. Der Anleger iSd Art 35a

In diesem Abschnitt wird die Frage untersucht, auf welche Personen die tatbestandsmäßige Eigenschaft des Anlegers zutrifft, sodass iSd Art 35a Abs 1 CRA-VO von einer aktiv legitimierten Prozesspartei gesprochen werden kann. Dabei wird auch auf die Frage eingegangen, ob Pfandgläubiger diese tatbestandsmäßige Voraussetzung erfüllen.

Da der Art 35a Abs 4 zum Begriff des **Anlegers** keine explizite Auslegungsregel trifft und auch keine Legaldefinition der CRA-VO erfolgt, ist zunächst im Einklang mit dem in 3.2 oben erläuterten Grundsätzen davon auszugehen, dass dieser Begriff zunächst EU-autonom auszulegen ist, soweit sich im Hinblick auf die damit verbundenen Auslegungsanstrengungen nicht ergibt, dass mit dieser Auslegung auch ungeregelte Fragen der zivilrechtlichen Haftung verbunden sind.

Die Auslegungsfrage, die sich idZ stellt, ist, wer ein Anleger iSd CRA-VO ist. Nach dem allgemeinen Sprachgebrauch ist ein Anleger eine natürliche oder juristische Person, die eine Kapitalveranlagung vornimmt, indem sie ein mit einem Wertpapier verbundenes Recht erwirbt.¹⁷⁷ Das Wesen einer Kapitalveranlagung ist die Entscheidung ein solches Recht zu erwerben, es zu halten oder es zu veräußern. Jemand der sich bloß eine Veranlagung überlegt,

¹⁷⁵ 2003/71/EG, ABl L 345 vom 31.12.2003.

¹⁷⁶ Zip/Russ/Loren in KMG Kommentar § 1 Rz 21.

¹⁷⁷ Siehe dazu: Kalss Anlegerinteressen 5ff.

letztlich aber vom tatsächlichen Erwerb Abstand nimmt, ist demgemäß kein Anleger.¹⁷⁸ Von diesem Verständnis eines Anlegers geht auch der Art 35a Abs 1 2. Satz aus, wonach nur Anleger, die *investieren, halten oder veräußern*, anspruchsberechtigt sein sollen.¹⁷⁹ Die Legaldefinition des § 1 Abs 1 Zif 5 KMG, wonach ein Anleger *derjenige, der ein Wertpapier, das Gegenstand eines prospektpflichtigen Angebots war, oder eine Veranlagung, die Gegenstand eines prospektpflichtigen Angebots war, erwirbt*, ist für das Verständnis der CRA-VO zu eng gefasst, da das Merkmal des Erwerbs einer *prospektpflichtigen* Veranlagung für die Rechtstellung des Anlegers nach der CRA-VO nicht von Bedeutung ist. Dass die Prospektpflicht kein Tatbestandsmerkmal des Anlegers iSd CRA-VO sein soll, lässt sich auch daran erkennen, dass der Verweis auf die Prospekt RL in Bezug auf den Anleger fehlt, wohingegen die CRA-VO betreffend den Emittenten per Verweisungsnorm die Legaldefinition des Art 2 Abs 1 lit h der Prospekt RL übernimmt.

Dieses weit ausgelegte Verständnis des Anlegers ergibt sich auch aus der CRA-VO selbst, wo nach Art 1 auch der **Verbraucherschutz** Gegenstand der CRA-VO ist. Verbraucher investieren aber nicht nur in prospektpflichtig angebotene Wertpapiere, sondern auch in solche auf die das nicht zutrifft. Aus dem Erwägungsgrund (32) geht hervor, dass der Begriff des Anlegers insofern weit auszulegen ist, als klargestellt wird, dass der Anleger mit der Ratingagentur in keinem Vertragsverhältnis stehen muss, um Anspruchsberechtigter nach Art 35a zu sein.

Fraglich ist, ob auch **Pfandgläubigern** von Finanztiteln die hier gemeinte Stellung als **Anleger** zukommt. Diese Frage wird weder von der CRA-VO noch – soweit ersichtlich – von anderen Rechtsquellen des EU-Rechts ausdrücklich behandelt. Die Frage spielt insbesondere im Bankgeschäft eine große Rolle, weil häufig Wertpapiere zur Besicherung von Kreditgeschäften dienen. Der Pfandgläubiger hat zwar keinen unmittelbaren Besitzanspruch auf den Finanztitel, trägt aber mittelbar das Risiko der finanziellen Werthaltigkeit des Finanztitels mit. Sollte sich im Zeitpunkt der Verwertung des Pfandrechts ein vergebenes Rating als falsch im Sinne von *zu schlecht* herausstellen, so kann dem Pfandgläubiger mangels ausreichender Deckung nach Veräußerung der Pfandsache ein Schaden entstehen.

¹⁷⁸ Auch bei der Prospekthaftung nach dem § 11 KMG ist der Nichterwerber einer prospektpflichtigen Veranlagung nicht geschützt (§ 11 Abs 5 KMG). Die zu negative Darstellung des Emittenten soll diesem nicht zur Last fallen; siehe *Kalss/Oppitz/Zollner* Kapitalmarktrecht I § 11 KMG Rz 31.

¹⁷⁹ Ein darüber hinausgehendes Anlegerverständnis würde einen ausufernden Schadensbegriff zur Folge haben. Würde also jeder, der ein Investment nicht vornimmt, weil das Rating unrichtigerweise zu schlecht ausgefallen ist, den Gewinnentgang der durch den Verlust der Gewinnchance entstanden ist, geltend machen können, wäre das Schadenspotenzial theoretisch unendlich groß. Es könnte praktisch jeder, der seine Nicht-Kauf-Entscheidung ausreichend dokumentiert, Schadenersatz geltend machen.

Der Art 35a Abs 1 2. Satz gibt keine unmittelbare Auskunft darüber ob Pfandgläubiger wie Anleger zu behandeln sind.

Nach Art 35a Satz 2 CRA-VO haben Anleger im Einklang mit Art 5a Abs 1 CRA-VO Ratings in vertretbarer Weise zu verwenden. Durch den Verweis auf Art 5a, indem wiederum auf Art 4 Abs 1 weiterverwiesen ist, ist klar, dass es sich bei dieser Bestimmung um eine bestimmte Kategorie von **Anlegern** handelt, nämlich solche, die gleichzeitig **aufsichtsrechtliche** Nutzer von **Ratings** sind, also Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungen etc iSd Art 4 Abs 1 sind. Wenn diese Einrichtungen Finanzinstrumente als Anleger erwerben und dabei deren Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke verwenden, ist an einen allfälligen Haftungsanspruch gegen Ratingagenturen die Voraussetzung geknüpft, dass sie sich in vertretbarer Weise auf das Rating verlassen haben. Die aufsichtsrechtliche Nutzung von Ratings für Kreditinstitute erfolgt allerdings nicht nur für solche Wertpapiere, die diese erwerben, sondern auch für Ratings von Wertpapieren, die Kreditinstitute zur Besicherung in Pfand nehmen. Das Vertrauensschutzbedürfnis eines Kreditinstituts in Bezug auf Ratings von Finanzinstrumenten, die es erwirbt, ist dem in Bezug auf Ratings von Finanzinstrumente, die es in Pfand hält, sehr ähnlich gelagert. Gleichzeitig unterscheiden der Art 5a Satz 2 und Art 4 Abs 1 CRA-VO bei der Regelung der aufsichtsrechtlichen Verwendung auch nicht nach der Rechtsposition des Kreditinstituts, sondern geht nur von der Bewertung der Bonität von Unternehmen oder Finanzinstrumenten ganz allgemein aus. Aus diesen Gründen (ähnliches Schutzbedürfnis von Pfandgläubiger und Investor und keine Unterscheidung der aufsichtsrechtlichen Verwendung nach der Art der Rechtsposition des Kreditinstituts) kann von einer analogen Anwendung der Haftungsbestimmung des Art 35a CRA-VO auf Pfandgläubiger ausgegangen werden.¹⁸⁰

Zur Einordnung als Anleger iSd CRA-VO spielt es mE keine Rolle, von wem ein Anleger ein Finanzinstrument erwirbt und wie die Transaktion abgewickelt wurde. Er kann es von einem anderen Anleger, von einem Emittenten direkt oder von einer Bank erwerben oder das Geschäft kann durch einen Vermittler zu Stande gekommen und über die Börse oder außerbörslich abgewickelt worden sein. Ob das betreffende Finanzinstrument auf einer Börse gehandelt wird, kann allenfalls bei der Frage der Schadensberechnung hilfreich sein¹⁸¹, weil

¹⁸⁰ Inwiefern Ansprüche, wie der des Art 35a CRA-VO auf Schadenersatz, des Pfandgläubigers, der den Finanztitel in Pfand gegeben hat und daher zweifelsohne Anleger iSd Art 35a ist, übertragbar sind, soll in dieser Arbeit nicht weiter untersucht werden.

¹⁸¹ *Kodek ÖBA 2012, 20; Bydlinski F Schadensverursachung 47.*

Börsenkurse einen indikativen Anhaltspunkt über den aktuellen Wert eines Wertpapiers geben, der für die Schadensberechnung von Nutzen sein kann.

3.5. Zum Schaden durch „zu gute“ oder „zu schlechte“ Ratings

3.5.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt erfolgt eine Konkretisierung des von der CRA-VO verwendeten Schadensbegriffes anhand der ö Rechtslage. Dabei werden die wesentlichen, für die Haftung von Ratingagenturen für Ratings relevanten Grundsätze der Schadensberechnung herausgearbeitet und beispielhaft für Anleger und Emittenten dargestellt. Es soll dabei insbesondere auf die mit Ratings verbundenen Besonderheiten bei der Schadensberechnung eingegangen werden wie auf die Bedeutung des entsprechenden Mittelratings. Im darauf folgenden Abschnitt wird auch auf die Frage nach den Voraussetzungen für einen Anspruch des Anlegers auf Naturalrestitution eingegangen, die in Ö insbesondere iZm Anlegerschäden bei fehlerhafter Beratung kontrovers diskutiert wird. Daran anschließend wird untersucht, welche Bedeutung eine hypothetische Alternativveranlagung in Bezug auf die Schadensberechnung nach dem ö Recht haben kann. Im letzten Teil des Abschnittes werden die wesentlichen Voraussetzungen für die Ansprüche von Emittenten gegenüber Ratingagenturen herausgearbeitet.

Nach Art 35a Abs 1 CRA-VO kann der Anleger oder Emittent von der Ratingagentur für den ihm aufgrund der Zuwiderhandlung entstandenen Schaden Ersatz verlangen. Zur Auslegung des Schadensbegriffes verweist die CRA-VO in Art 35a Abs 4 ausdrücklich auf das nationale Recht. Die CRA-VO selbst lässt damit einhergehende Folgefragen offen wie: In welchem Umfang sind Schäden ersatzfähig oder sind neben dem positiven Schaden auch entgangener Gewinn oder allenfalls auch ideelle Schäden zu ersetzen. Diese Folgefragen können daher iSd Art 35a Abs 4 2. Satz als von der CRA-VO nicht geregelte Fragen bezeichnet werden, für deren Lösung das ö Haftpflichtrecht subsidiär zur Ergänzung heranzuziehen ist, weil der Art 35a zwar den Haftungstatbestand *Schaden*, nicht aber die damit verknüpften Rechtsfolgen regelt bzw diese nicht ausreichend konkretisiert sind.¹⁸² Zum Bereich des Schadensbegriffs gehört die Frage der Schadensberechnung, ob also ein Schaden objektiv-abstrakt oder subjektiv-konkret zu berechnen ist bzw wann ein ersatzfähiger Schaden vorliegt und welche Anspruchsform für den jeweiligen Fall die richtige ist – also ob ein Anspruch auf Naturalrestitution, Geldersatz oder ein lediglich ein Feststellungsbegehren zulässig ist.

¹⁸² Dutta WM 2013, 1735.

Nach dem ö Recht bemisst sich der **Umfang** des **Ersatzes** zunächst am **Verschulden** des Schädigers. Nach §1324 ABGB sind bei *böser Absicht* (Vorsatz) und *auffallender Sorglosigkeit* (grobe Fahrlässigkeit) volle Genugtuung zu leisten, also positiver Schaden und entgangener Gewinn zu ersetzen.¹⁸³ Der positive Schaden drückt sich durch eine Minderung des schon vorhandenen Vermögens aus, wobei die Jud diesem Begriff ein sehr weites Verständnis zu Grunde legt.¹⁸⁴ Der entgangene Gewinn hingegen ist der Verlust einer Erwerbschance, die sich nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge eingestellt hätte.¹⁸⁵ Hingegen ist eine Erwerbschance dann ein positiver Schaden, wenn sie zum Zeitpunkt des Schadensereignisses bereits ein gegenwärtiger selbstständiger Vermögenswert des Geschädigten darstellte.¹⁸⁶ Nach dem der Art 35a, der beide Verschuldenskategorien Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit zum Gegenstand hat, kann im Einklang mit dem allgemeinen ö Haftpflichtrecht gesagt werden, dass unter den Voraussetzungen des Art 35a mit dem Begriff „*entstandener Schaden*“ die Begründung der Ersatzpflicht für positive Schäden und entgangenem Gewinn grds möglich ist.¹⁸⁷ Dass dabei auch bloße Vermögensschäden ersatzfähig sind¹⁸⁸, ergibt sich sowohl aus der Haftungsbestimmung des Art 35a direkt¹⁸⁹ als auch aus der Einordnung des Anhangs III iVm Anhang I als Schutzgesetze iSd § 1311 ABGB (siehe 3.6.3 unten).

Die Berechnung des Schadens ist subjektiv-konkret vorzunehmen, wobei dem Geschädigten das Wahlrecht zusteht, die Berechnung auch nach der objektiv-abstrakt Methode vorzunehmen.¹⁹⁰ Bei der subjektiv konkreten Schadensberechnung kommt es zu einem Vermögensvergleich bei dem eine allfällige Vermögensdifferenz dadurch festgestellt wird,

¹⁸³ Larenz JBl 1963, 87ff; Hinteregger in Kletecka/Schauer ABGB- ON 1.01 § 1324 Rz 4.

¹⁸⁴ Siehe ausführlich dazu: Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 2/34ff; Kodek in Kletecka/Schauer ABGB-ON 1.01 § 1293 Rz 10ff.

¹⁸⁵ Reischauer in Rummel ABGB³ § 1293 Rz 12; 2 Ob 96/97z (= immolex 1999/187); OGH 3.4.1962, 8 Ob 100/62 (=SZ 35/42); Koziol/Welser Grundriss II¹³ 304.

¹⁸⁶ Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 2/37; Wolff in Klang ABGB VI² 3; OGH 23.5.1956, 2 Ob 267/56 (= SZ 29/43); OGH 12.11.1980, 1 Ob 570/80 (=SZ 53/148).

¹⁸⁷ Damit ist die Bedeutung der Abgrenzung zwischen positiven Schaden und entgangenem Gewinn für die hier interessierenden Fragen sehr begrenzt.

¹⁸⁸ Karollus Schutzgesetzverletzung, 133f.

¹⁸⁹ Dass bloße Vermögensschäden nach dem Art 35a ersatzfähig sind, ergibt sich schon aus der Natur der Bestimmung, weil fehlerhafte Ratings geradezu typischerweise bloße Vermögensschäden verursachen.

¹⁹⁰ Auf den Streit in der Lit inwieweit das ö Haftpflichtrecht grundsätzlich von der subjektiv-konkreten Schadensberechnung ausgeht (wie Reischauer in Rummel ABGB³ § 1293 Rz 2ff, ihm folgend Kodek in Kletecka/Schauer ABGB-ON 1.01 §1293 Rz 21ff) oder von einem nach dem Verschulden abgestuften Berechnungsmodus auszugehen ist (wie Bydlinski JBl 1966, 439ff, Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1293 Rz 8), braucht nicht weiter eingegangen zu werden, weil im vorliegenden Fall die Haftung nur bei grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz greift und in dieser Hinsicht beide Strömungen einer Meinung sind, dass die subjektiv-konkrete Schadensberechnung und mit Wahlrecht des Geschädigten auch die objektiv-abstrakte zulässige Berechnungsmethode ist.

dass das Vermögen bei Entfall der rechtswidrigen Handlung mit dem tatsächlichen vorhandenen Vermögen verglichen wird.¹⁹¹ Weil bei dieser Form des Ersatzanspruches der Geschädigte so zu stellen ist, wie er stünde ohne das, auf das fehlerhafte Rating basierende, Investment getätigt zu haben, können auch Nebenkosten der Anschaffung wie Provisionen, Gebühren, Agios etc schadenersatzfähig sein.¹⁹²

In den folgenden Abbildungen 3-5 sind theoretische Schadenskonstellationen schematisch dargestellt, wobei der später zu diskutierende Zusammenhang zwischen Rating und Wertpapierkurs vorausgesetzt wird. Dabei wird zwischen den von Art 35a formulierten Schadenskategorien durch *Halten*, *Kaufen*, *Verkaufen* unterschieden, um die grundsätzlichen Schadenshauptkategorien darzustellen.

In Abbildung 3 ist jener Fall dargestellt, in dem ein Anleger ein geratetes Wertpapier besitzt, es also gekauft und nicht veräußert hat, und dabei dem Wertpapierkurs ein fehlerhaftes Rating zu Grunde liegt. Wäre das Rating *lege artis* erstellt, wäre der Wertpapierkurs besser und das Vermögen des Anlegers größer. In diesem Fall wirkt sich das fehlerhafte Rating insofern schadhaft aus, weil der Anleger bei richtigem Mittelrating eine Vermögenssteigerung erwarten könnte, die sich aufgrund des fehlerhaften Ratings nicht einstellt. Dabei wurde das Vertrauen des Anlegers darin enttäuscht, dass die Ratingagentur ein fehlerfreies Rating erstellt oder ein solches durch eine Ratingrichtigstellung herstellt. Eine Richtigstellung des Ratings würde sich positiv auf den Wertpapierkurs auswirken. Als Zeitpunkt des Schadenseintritts ist hier jener anzunehmen, in dem sich die Pflicht der Ratingagentur zur Richtigstellung des Ratings einstellt. Sobald also der Ratingagentur Umstände bekannt werden, die die Pflicht zur Revision des Ratings auslösen, kann von einem Schaden des Anlegers gesprochen werden. Soweit sich die Realisierung des Schadens noch nicht durch den Verkauf des Wertpapiers eingestellt hat, ist die endgültige Schadenshöhe noch nicht feststellbar. In solchen Fällen steht dem Geschädigten die Möglichkeit zu, anstelle der Geltendmachung des Zahlungsbegehrens ein Verfahren im Rahmen eines Feststellungsbegehrens anzustrengen¹⁹³, da es sich dabei um einen künftig entstehenden Schaden handelt, der theoretisch zB durch eine Ratingrichtigstellung bis zum Verfahrensende noch gänzlich oder teilweise beseitigt werden kann. Das Begehren wäre dann darauf zu

¹⁹¹ Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1293 Rz 9; idS auch für Ersatzansprüche bei fehlerhafter Anlageberatung Bydlinski JBl 2011, 682.

¹⁹² OGH 23. 2. 2006, 8 Ob 123/05d (=ÖBA 2006, 682).

¹⁹³ OGH 8.10.2003,) Ob 53/03i (= ÖBA 2004, 631); OGH 23.2.2006, 8 Ob 123/05d (=SZ 2006/28); OGH 31. 1. 2012, 1 Ob 251/11k (=JBl 2012, 378); siehe § 228 ZPO; Klicka ÖJZ 2012, 487ff. Zum Vorliegen der dafür erforderlichen Voraussetzungen siehe Fasching in Fasching/Konecny² § 228 ZPO Rz 55ff.

richten, dass die Fehlerhaftigkeit des Ratings festzustellen ist und für den Fall der zukünftigen Veräußerung des Finanzinstruments die Differenz aus erzielttem Erlös und dem erzielbaren Erlös bei richtigem Rating ergeben hätte, als Schaden zu berechnen sei. Da sich das Finanzinstrument im Vermögen des Geschädigten befindet und iSd hA¹⁹⁴ von einem gegenwärtigen Vermögenswert gesprochen werden kann sowie die Gewinnerzielungschance durch das schädigende Verhalten der Ratingagentur verursacht ist, kann hier von einem zu ersetzenden positiven Schaden gesprochen werden. Die im Feststellungsbegehren ausgesprochene Rechtswidrigkeit des Verhaltens der Ratingagentur bildet dann die Grundlage für die Geltendmachung des Differenzschadenersatzes.

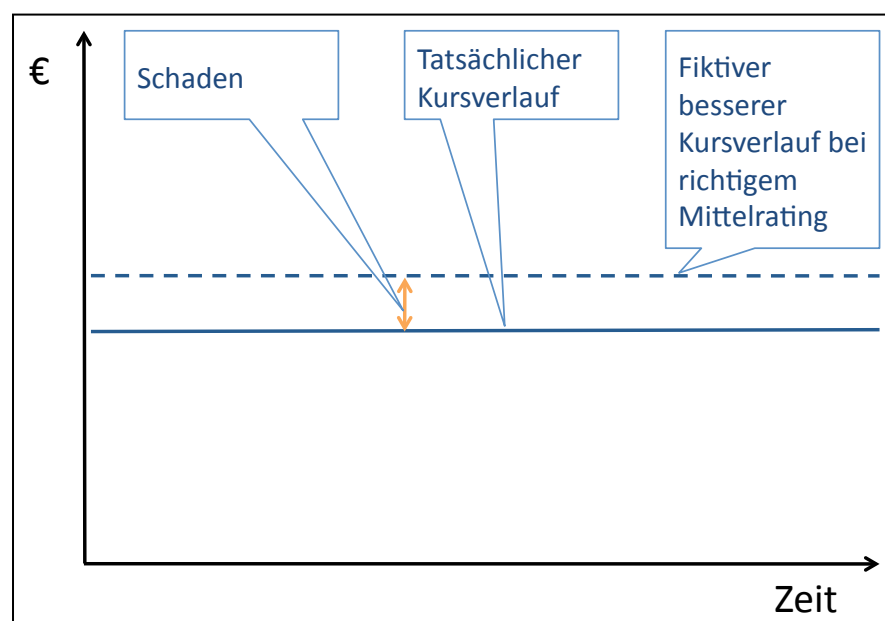


Abbildung 3 Ratingverlauf zu gutes/zu schlechtes Rating – Schaden durch Halten

In Abbildung 4 ist jener Fall dargestellt, in dem der Anleger ein Wertpapier aufgrund eines Ratings gekauft hat und dieses Rating sich als fehlerhaft erwiesen hat. Die Ratingagentur hat diesen Fehler erkannt und das Rating dementsprechend richtiggestellt, was sich (in diesem Fall nachweislich) negativ auf den Wertpapierkurs ausgewirkt hat. Hier wurde das Vertrauen des Anlegers im Zeitpunkt der Anlageentscheidung enttäuscht. Bei Kenntnis des richtigen Ratings hätte er von einem Kauf des Finanzinstruments Abstand genommen. In diesem Fall

¹⁹⁴ siehe FN 186.

tritt der Schaden bereits zum Zeitpunkt des Erwerbs des Finanzinstruments ein.¹⁹⁵ Der Schaden realisierte sich in diesem Fall dadurch, dass der Wertpapierkurs einen negativen Verlauf genommen hat und allenfalls dadurch, dass der Anleger eine andere Veranlagung mit richtigem Rating nicht vorgenommen hat (genauer dazu siehe: 3.5.4 unten). Ein Unterfall des hier beschriebenen ist jener, in dem zwar zweifelsfrei ein fehlerhaftes Rating vorliegt, sich aber dennoch Kursgewinne eingestellt haben. Dann ist durch die Veranlagung rechnerisch kein Schaden entstanden. Allenfalls ist aber in einem solchen Fall ein entgangener Gewinn durch eine Alternativveranlagung als Schaden denkbar, was dann die Frage aufwirft, ob einem solchen Anspruch der realisierte Gewinn des Anlegers anzurechnen ist.

Dies ist im Einklang mit dem ö Haftpflichtrecht zu bejahen. Der Geschädigte soll ja so gestellt werden, wie er ohne das schädigende Ereignis stünde – und nicht besser.¹⁹⁶ Ein Spekulieren auf Kosten des Schädigers soll grds verhindert werden.¹⁹⁷ Soweit der Gewinn und der Schaden in Kongruenz stehen¹⁹⁸ – und davon ist hier auszugehen – wird ein allenfalls realisierter Gewinn bei der Schadensberechnung mitberücksichtigt.¹⁹⁹

¹⁹⁵ Dieser Annahme liegt das Verständnis der hA zu Grunde, die von dem weiten Schadenersatzbegriff des § 1293 ABGB ausgeht, wo bereits ein Nachteil im Vermögen als ein Schaden zu verstehen ist, der schon dann eintritt, wenn das Vermögen des Geschädigten nicht die von ihm gewünschte Zusammensetzung aufgrund von Aufklärungspflichtverletzungen anderer aufweist: OGH 3.12.1997, 7 Ob 253/97z (=ÖBA 1999, 388); OGH 23.2.2006, 8Ob123/05d (=ÖBA 2006,682); *Bydlinski P* ÖBA 2008, 160; *Wilhelm* ecolex 2011, 892; *Kletecka/Holzinger* ÖJZ 2009, 630.

¹⁹⁶ *Ehrenzweig* Schuldhaftung § 204; *Bydlinski* ÖBA 2012, 797; *Kodek* in *Kletecka/Schauer* ABGB-ON 1.01 §1295 Rz 41; *Reischauer* in *Rummel* ABGB³ § 1312 Rz 2; *Huber* Schadensberechnung² 162.

¹⁹⁷ Siehe dazu: *Bydlinski P* ÖBA 2008, 161; *Kodek* ÖBA 2012, 11; *Jud* Schadenersatz 235.

¹⁹⁸ *Reischauer* in *Rummel* ABGB³ § 1312 Rz 3a.

¹⁹⁹ *Kodek* in *Kletecka/Schauer* ABGB-ON 1.01 §1295 Rz 41.

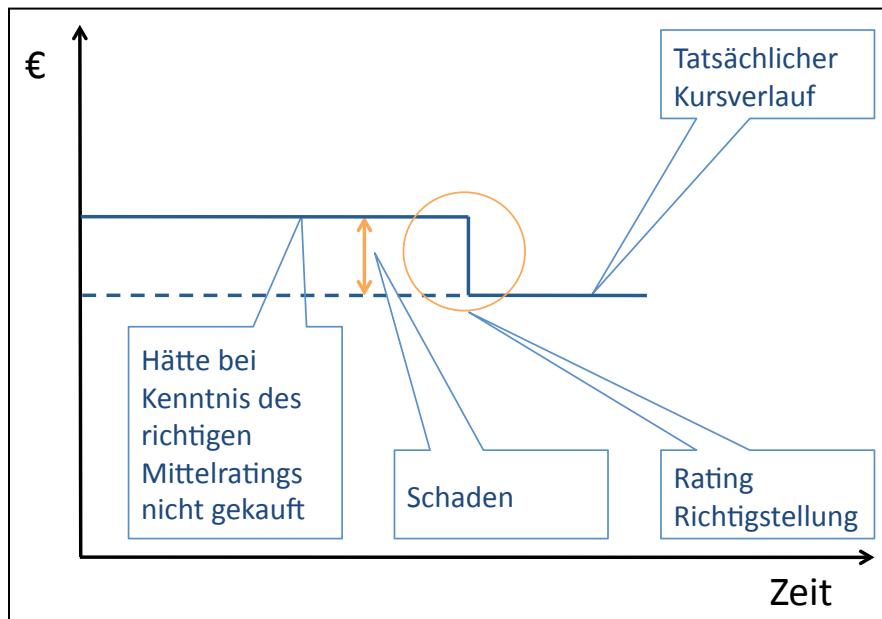


Abbildung 4 Ratingverlauf zu schlechtem Rating mit Richtigstellung – Schaden durch Verkauf

In Abbildung 5 ist jener Fall dargestellt, in dem der Anleger einen Schaden durch Veräußerung des Finanzinstruments erfährt. Er veräußert im Vertrauen, dass zum Verkaufszeitpunkt das Rating richtig ist. Wie im Fall Abbildung 4 wurde dabei das Vertrauen auf eine sorgfältige Ratingrichtigstellung enttäuscht. Nach der Veräußerung des Finanzinstruments wird das Rating richtiggestellt, was sich positiv auf den Wertpapierkurs auswirkt. Der Anleger verwirkt damit die Möglichkeit, ein Kurssteigerungspotenzial zu realisieren. Der quantifizierbare Schaden des Anlegers besteht darin, keinen Wertpapiergewinn erlösen zu haben. Dieser Fall bereitet deswegen besondere Probleme, weil der Geschädigte in diesem Fall zum Zeitpunkt der Realisierung des Schadens nicht mehr Anleger des Finanzinstruments ist. Je länger der Zeitpunkt der Veräußerung vor der Schadensrealisierung liegt, umso schwieriger sind die damit verbundenen Fragen der Unterbrechung des Kausalzusammenhangs und der Beweisbarkeit zu beantworten.

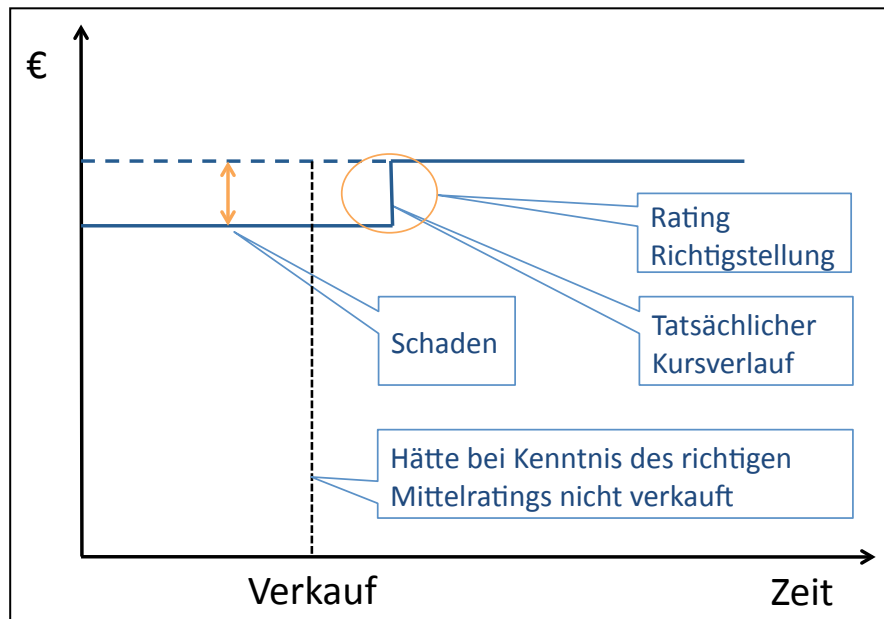


Abbildung 5 Verlauf zu gutes Rating mit Richtigstellung – Schaden durch Kauf

Wie dargestellt, kann einem **Anleger** ein Schaden durch ein unsachgemäß schlechtes wie durch ein falsches, zu gutes Rating zugefügt werden. Er kann einen Schaden dadurch erleiden, dass er Vermögensdispositionen im Vertrauen auf ein fehlerhaftes Rating vorgenommen hat. Je nachdem, ob ein zu schlechtes oder zu gutes Rating vorliegt, tritt der Schaden bei Kauf, Verkauf oder Halten des Finanzinstruments ein. In einem Fall ist der kaufende oder haltende Anleger der Geschädigte, im anderen Fall der Verkaufende. Es kann daher gesagt werden, dass die Raterstellung eine beidseitig schadensgeneigte Tätigkeit darstellt.²⁰⁰ Anders als bei einem Straßenverkehrsteilnehmer, der von der erlaubten Höchstgeschwindigkeit keine Kenntnis hat und deswegen vorsichtshalber langsamer fährt, steht es der Ratingagentur nicht offen, ein besonders vorsichtiges Rating mit Sicherheitspolster abzugeben, ohne eine Interessengruppe einer Schädigungsgefahr auszusetzen.

3.5.2. Bedeutung des Mittelratings für die Schadensberechnung

Ein weiteres Problem stellt sich im Zusammenhang mit der Frage, welcher **fiktive Kursverlauf** bei rechtmäßigem Verhalten der Ratingagentur zur Feststellung der Differenz

²⁰⁰ Siehe zum vergleichbaren Dilemma bei der Haftung von Gutachtern bei Prospektprüfung nach dem § 11 KMG Abs 1 Z 2 *Welser* eolex 1992, 305; wobei zumindest dem Emittenten insofern eine zu negative Darstellung i m Prospekt nicht zur Last gelegt werden soll, als ein Nichtkäufer einer prospektpflichtigen Veranlagung keinen Anspruch auf Schadenersatz aufgrund dieser Fehldarstellung erwerben soll; *Kalss/Oppitz/Zollner* Kapitalmarktrecht I § 11 KMG Rz 31. Vergleichbar ist auch die Situation der Schadensgeneigtheit bei der Bonitätsauskunft der Bank, weil eine zu pessimistische Auskunft, den beauskunfteten Kunden belastet; siehe dazu *Welser* ÖBA 1982, 129.

zum tatsächlichen Kursverlauf heranzuziehen ist. Es taucht dann auf, wenn sich der Schaden des Anlegers im Vermögen noch nicht realisiert hat, weil eine Richtigstellung des Ratings – rechtswidrigerweise – noch nicht erfolgt ist. Wie in 3.6.2 unten dargestellt wird, gibt es nicht bloß ein richtiges Rating, sondern vielmehr eine Bandbreite mehrerer richtiger Ratings, die auch zu einer Bandbreite fiktiver Kursverläufe als Bezugsgröße zur Schadensberechnung führen würde. Als Vorbild für die Lösung dieser Problematik kann die Systematik des §1058 ABGB – Konkretisierung eines Kaufpreises – herangezogen werden, in der die Parteien den Preis nicht ziffernmäßig, sondern mit dem *ordentlichen Marktpreis* festlegen. Dann ist der mittlere Marktpreis der Sache zu ermitteln, wobei eine gattungsmäßige, örtliche und zeitliche Eingrenzung der vergleichsdienenden Veräußerungsgeschäfte vorzunehmen ist²⁰¹ – also ein konkreter Bezug zum gegenständlichen Geschäft herzustellen ist. Für das Problem der Konkretisierung des als Vergleichsgrundlage dienenden Ratings bedeutet dies, dass gutachterlich die *lege artis*-Bandbreite festzustellen ist. Liegt das tatsächliche Rating innerhalb der *lege artis*-Bandbreite ist von einem richtigen Rating auszugehen. Liegt es außerhalb, hat in einem zweiten Schritt der Gutachter aus dieser Bandbreite das statistische *Mittelrating* zu errechnen.²⁰² In einem dritten Schritt ist zu ermitteln, wie sich dieses fiktiv anzunehmende *Mittelrating* auf den Wertpapierkurs ausgewirkt hätte. Sodann lässt sich durch die Differenzmethode feststellen, wie groß die Abweichung des tatsächlichen Wertpapierpreises vom fiktiv richtigen, auf dem Mittelrating basierenden Rating ist.²⁰³

3.5.3. Zur Frage des Anspruchs auf Naturalrestitution gegen die Ratingagentur

Fraglich ist, ob dem durch ein fehlerhaftes Rating geschädigten Anleger die Möglichkeit offensteht, seinen Schadenersatzanspruch in Form einer **Naturalrestitution** geltend zu machen, woraus auch Schlussfolgerungen über die Höhe des Ersatzanspruches zu ziehen wären. Soweit ersichtlich, wurde diese Frage in der ö Lit bis dato in Bezug auf Schadenersatz für fehlerhafte Ratings nicht behandelt. Unter Naturalrestitution versteht man nach heute hA nicht mehr die vollständige Wiederherstellung des vorherigen Zustands im engen Sinne,

²⁰¹ Aicher in *Rummel* ABGB³ § 1058 Rz 7f; siehe auch zur Bewertung von Aktien zur Schadensberechnung zum Durchschnittswert bei mangelnder Zuordnung zu einzelnen Ordnern *Karollus* ÖBA 2011, 456.

²⁰² IdS auch *Bydlinski* ÖBA 2008, 170, der für die Berechnung des Anlegerschadens bei dem mehr als zwei hypothetische Alternativveranlagungen möglich sind, dieselbe wie die hier vorgeschlagen Durchschnittsbetrachtung entwickelt hat. Wenn der objektive Wert eines Rechtsgutes nicht feststellbar ist muss der durchschnittliche Wert geschätzt werden, *Bydlinski* Schadensverursachung 27; ähnlich: *Graf* ecolex 2012, 1057.

²⁰³ Im Einklang mit dieser Lösung des Mittelratings steht auch eine in *Kodek* ÖBA, 2012, 14 erwähnte aber nicht näher zitierte Entscheidung des OLG Wien zur Auslegung des § 273 ZPO, wonach es eine zulässige Schadensschätzung darstellt, wenn der Mittelwert einer vom Sachverständigen zu ermittelnden Bandbreite des fiktiven Zinsertrags als Grundlage dient.

sondern die Schaffung einer gleichartigen und gleichwertigen Ersatzlage.²⁰⁴ Damit spricht man auch von Naturalrestitution, wenn es nicht bloß um die Herstellung eines „natürlichen Vorschadenzustand“ geht, sondern auch, wenn die Vermögenslage des Geschädigten vor der Schädigung wieder hergestellt wird (Naturalherstellung iW). Diese Form des Ersatzanspruches ist iZm Ratings nur dann von Bedeutung, wenn der Anleger die Wertpapiere noch besitzt – ansonsten kommt nur mehr ein Geldersatzanspruch infrage (siehe Abbildung 3 und Abbildung 4). Begründet wird diese Form des Anspruches mit dem Primat der Naturalrestitution nach § 1323 ABGB gegenüber dem reinen Geldersatz²⁰⁵ und wird als jene Form des vollständigen Ersatzes gesehen, die am besten geeignet ist, den Ausgleichsgedanken zu verwirklichen.²⁰⁶ Ein Anspruch auf Naturalrestitution steht dann nicht zu, wenn die Forderung dieses Anspruches untunlich ist. Wenn der Anspruch auf Naturalrestitution gegen einen Vertragspartner gerichtet ist, zielt dieser gleichzeitig auch implizit auf eine Vertragsaufhebung ab und führt zu einer Rückabwicklung des zu Grunde liegenden Geschäfts.²⁰⁷ Der Anleger wäre bei Bejahung eines Naturalrestitutionsanspruches berechtigt, gegen Zahlung des von ihm bezahlten Kaufpreises Zug um Zug die unliebsame Veranlagung an die Ratingagentur zu übertragen. Diese Frage ist insbesondere dann von Bedeutung, wenn kein Vertragsverhältnis zwischen dem geschädigten Anleger und der Ratingagentur besteht.

Untersucht man dazu die bisher ergangene Jud und erschienene Lit zur **Naturalrestitution** im Rahmen von **fehlerhafter Anlageberatung**, so lassen sich folgende wesentliche Merkmale derartiger Ansprüche ableiten. Die Anwendung des § 1323 ABGB ist nicht nur auf die Fälle vertraglicher Haftung beschränkt, sondern gilt grds auch für deliktische Schadenersatzansprüche. Die Jud hat einen Naturalrestitutionsanspruch in zahlreichen Fällen der fehlerhaften Anlageberatung bejaht, wenn der Anleger noch über die Wertpapiere verfügte.²⁰⁸ Zumeist fungierte dabei der Schädiger nicht nur als Berater im eigentlichen Sinne, sondern er war auch am Beschaffungsvorgang der Wertpapiere maßgeblich beteiligt.²⁰⁹ Dies

²⁰⁴ Jud Schadenersatz 133; Harrer in *Schwimann* § 1323 ABGB³ Rz 1; Danzl in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger* ABGB³ § 1323 ABGB Rz 1; OGH 16.11.1976, 4 Ob 68/76 (=SZ 49/139).

²⁰⁵ *Koziol/Welser* Grundriss II¹³ 321; von der verpflichtenden primären Inanspruchnahme durch Naturalrestitution bei fehlerhafter Anlageberatung abweichend eine jüngere E des OGH 31.01.2012, 10b251/11k (=JBI 2012, 378).

²⁰⁶ OGH 14. 12. 1988, 3 Ob 565/88 (=ÖJZ 1989/103); OGH 29.5.1995 1 Ob 620/94 (=SZ 68/101).

²⁰⁷ *Kodek* ÖBA 2012, 15; Hinteregger in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON 1.01 § 1323 Rz 1.

²⁰⁸ OGH 29.03.2011, 5 Ob 246/10b (=RdW 2011, 527); OGH 29.03.2007, 3 Ob 40/07i; OGH 10.03.2008, 10 Ob 11/07a; OGH 30.3.2011, 7 Ob 77/10i (=ÖBA 2011, 501).

²⁰⁹ OGH 29.03.2007, 3 Ob 40/07i; OGH 10.03.2008, 10 Ob 11/07a; zu den Beratungspflichten der Bank auch ohne ausdrücklichen Beratungsvertrag: OGH 20.04.2005, 7 Ob 64/04v (=RdW 2005,543); OGH 24.02.1998, 4

vermittelte dem Anlageberater ein besonders intensives Maß an Einwirkungsmöglichkeiten auf den Kaufentschluss des Anlegers. Er legte ihm nicht nur den Kauf des Wertpapiers nahe und verhinderte dadurch eine anders gelagerte Vermögensanlage, sondern er wirkte auch aktiv an der tatsächlichen Vermögensdisposition mit, zB durch Entgegennahme und Weiterleitung einer Kauforder oder durch Eröffnung eines Depots und Vermittlung eines Verkäufers. Im Zuge dieser Tätigkeiten stehen dem Anlageberater zahlreiche Möglichkeiten offen, allfällige Missverständnisse (Willensmängel) des Anlegers über die Natur des Geschäftes und der damit verbunden Risiken aufzudecken und zu beseitigen. Der Berater fungiert diesbezüglich als Informations- und Finanzmarktintermediär. Ihm sind die Wünsche und Risikoneigung des Anlegers (Erkundigungspflicht des Beraters)²¹⁰ wie auch die Eigenschaften des vermittelten Produkts bekannt. Durch seine Tätigkeit beeinflusst der Berater den Anleger nicht nur hinsichtlich der Frage, welches Produkt die richtige Veranlagung darstellt, sondern idR auch im Hinblick auf das Diversifizierungsverhalten des Anlegers, das darüber entscheidet, wie viele Anteile von welchem Finanzinstrument angeschafft werden.²¹¹ Den Berater treffen dabei weit gehende Aufklärungspflichten²¹², die umso weit reichender sind, je unerfahrener der Kunde und spekulativer die Anlage ist.²¹³ Die Tätigkeit in Bezug auf die Verschaffung der Veranlagung macht den Anlageberater zu einem in hohem Maße notwendigen Verbindungsglied zwischen dem Anleger und dem Verkäufer des Produkts. Aus dieser Perspektive erscheint auch der Anspruch der Naturalrestitution ein taugliches Instrument zu sein, im Verhältnis zwischen dem Anlageberater – der, obwohl er in Bezug auf den Kaufvorgang der Wertpapiere nur Dritter ist – und dem Anleger auf diese Weise den sachlichen Ausgleich zu schaffen.

Demgegenüber wäre mE die Übernahme pflicht der Ratingagentur zum Ersatz des Schadens *in natura* aus vielerlei Hinsicht **untunlich** iSd § 1323 ABGB. Von Untunlichkeit idS ist nach

Ob 365/97y (=ÖBA 1998, 556); OGH 10.3.2008, 10 Ob 11/07a; *Wendehorst* ÖBA 2010, 563; siehe zum Zusammenwirken von Berater und Wertpapierfirma ausführlich: *Knobl/Grafenhofer* GesRZ 2010, 27ff.

²¹⁰ *Knobl/Grafenhofer* GesRZ 2010, 36; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 60; *Kletecka/Holzinger* ÖJZ 2009, 630.

²¹¹ Hat der Berater zB den Ankauf von 1.000 Stück der Aktie A empfohlen und der Anleger erwirbt aber tatsächlich 2.000, entgegen den Empfehlungen des Beraters, ist davon auszugehen, dass ein Naturalrestitutionsbegehren sich auch nur auf 1.000 Stück erstrecken kann, da es für die restlichen 1.000 Stück am Rechtswidrigkeitszusammenhang fehlt.

²¹² *Gruber* ÖBA, 2012, 572.

²¹³ Beispielhaft: OGH 26.2.2003, 9 Ob 230/02t; OGH 23.03.2011, 4 Ob 20/11m (=eoclex 2011,506); OGH 10.03.2008, 10Ob11/07a.

der hA dann auszugehen, wenn das Interesse des Schädigers, Geldersatz zu leisten, unverhältnismäßig das des Gläubigers auf Naturalersatz zu erhalten, übersteigt.²¹⁴

Zum einen fehlt der **Ratingagentur**, die mit dem Anleger in **keinem Vertragsverhältnis** steht, eine vergleichbare Einwirkungsmöglichkeit auf den Anleger in Bezug auf die Entscheidung und den Erwerb des Finanzinstruments. Die mit einem Rating verbundenen Sorgfaltspflichten nach der CRA-VO unterscheiden sich grundlegend von jenen eines Beraters. In Bezug auf die Ratingagentur fehlen die dem Beratungsvertrag zu Grunde liegende typische gegenseitige Öffnung der Sphären und die damit einhergehenden wechselseitigen Schutz- und Sorgfaltspflichten. Die von der Ratingagentur durch die Erstellung des Ratings mitverursachte Entscheidung hat eine wesentlich geringere Beeinflussungsintensität als eine Beratung oder auch ein Börsenprospekt. Gerade auf diese Intensität kommt es aber auch an, wenn der OGH im oben erwähnten Grundsatz (je spekulativer das Wertpapier und je unerfahrener der Kunde, desto weit reichender die Beratungspflichten) die Reichweite der Sorgfaltspflichten auch von den dem Berater bekannten Umständen abhängig macht. Den Anlageberater treffen dann umfangreiche Warnpflichten, wenn er die Unerfahrenheit seines Kunden erkennt.²¹⁵ Einen ganz ähnlichen Wertungsgesichtspunkt hat der OGH iZm der Prospekthaftung entwickelt, wonach für die Begründung eines Schadenersatzanspruches nach § 11 KMG die Fehlerhaftigkeit des Prospekts einen für die Anlageentscheidung *wesentlichen* Punkt betreffen muss.²¹⁶ *Bydlinski P*²¹⁷, der einen Naturalrestitutionsanspruch gegenüber Dritten verneint und die diesbezügliche *Jud*²¹⁸ damit kritisiert, ist daher mE grundsätzlich und im Besonderen in Bezug auf Ratings mit Recht zu folgen.

Zum anderen ist ein Erwerb von Finanzinstrumenten, die eine Ratingagentur bewertet, sehr streng geregelt – eine **Übernahme** der Anteile eines Anlegers daher **nicht** ohne weiteres **möglich** und ohne Probleme von dadurch entstehenden Interessenkonflikten entstehen zu lassen. So ist es der Ratingagentur nach Art 6 Abs 2 iVm Anhang I Abschnitt B Abs 3 Lit untersagt, in weiterer Folge ein Rating für ein Unternehmen abzugeben, an dem sie selbst beteiligt ist. Daher käme eine Übernahmepflicht der Anteile eines geschädigten Anlegers

²¹⁴ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 9/19; *Harrer* in *Schwimann* ABGB VI³ § 1323 Rz 2; *Hinteregger* in *Kletecka/Schauer* ABGB- ON 1.01 § 1323 Rz 9. OGH 16.11.1976, 4 Ob 68/76 (=SZ 49/139).

²¹⁵ *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 133; OGH 3. 7. 1962, 8 Ob 218/62 (=SZ 35/73).

²¹⁶ OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h; OGH 30.03.2011, 7 Ob 77/10i (=ÖBA 2011,501); OGH 17.04.2012, 4 Ob 174/11h (=ecolex 2013,115).

²¹⁷ JBI 2011, 285.

²¹⁸ OGH 11.3.2010 4 Ob 28/10m (=ecolex 2010/239); OGH 23.02.2006, 8 Ob 123/05d (=RdW 2006, 498).

einem Ratingverbot der Ratingagentur gleich. Dass der EU-Gesetzgeber eine derart weit reichende Sanktionierung von fehlerhaften Ratings durch den Zuspruch eines Schadenersatzes beabsichtigte, wird nicht ersichtlich.²¹⁹ Die Untersagung eines Ratings stellt eine vom Schadenersatzanspruch unabhängige Sanktionsmöglichkeit dar, die durch die ESMA als zuständige Behörde ausgesprochen werden kann. Dass der Gesetzgeber auch eine Verknüpfung von Schadenersatz und verwaltungsstrafrechtlicher Sanktionierung vornehmen wollte ist mit Art 35a Abs 6 gerade nicht anzunehmen (siehe 3.6.2 unten). Demnach bleiben diesbezügliche Sanktionierungen durch Geldbußen von Schadenersatzansprüchen unberührt. Demgegenüber wären mit der Eigentümerschaft der Ratingagentur an einem Unternehmen, das bereits von ihr geratet wurde und anschließend erworben wird, neben dem Verbot, weitere Ratings abzugeben, umfangreiche Wohlverhaltens-²²⁰ und Meldepflichten²²¹ verbunden. Sollte die Ratingagentur darüber hinaus die solcherart erworbenen Finanzinstrumente zur Liquidation veräußern wollen, so könnte sie dies nicht ohne Weiteres selbst tun, ohne damit nicht auch Gefahr zu laufen, den Tatbestand der Konzessionspflicht nach § 1 Abs 1 Zif 7 Lit e BWG zu verwirklichen, wonach der gewerbliche Handel mit Wertpapieren auf eigene oder fremde Rechnung nur für konzessionierte Kreditinstitute erlaubt ist.²²² Dh, sie müsste für die Veräußerung der solcherart erworbenen Wertpapiere erst ein konzessioniertes Unternehmen beauftragen.

Untunlich ist eine **Naturalrestitution** insbesondere auch dann, wenn dadurch eine hypothetische Alternativanlage, die sich auch nachteilig entwickelt hätte, unberücksichtigt bliebe. Dann wäre der Anleger um diesen Vorteil bereichert und die Naturalrestitution **überschießend** und aus Untunlichkeit abzulehnen.²²³

Da bei der Haftung für Ratings ohne Vertragsbeziehung zur Ratingagentur weder die der Anlageberaterhaftung zu Grunde liegende, beiderseitige Sphärenöffnung noch die dem Anlageberater typischerweise ausgeprägte Möglichkeit auf die Entscheidung des Anlegers einzuwirken, vorliegen, sind die zur Anlageberatung entwickelten Ansätze zur Begründung

²¹⁹ aA Dutta WM 2013, 1731f der davon ausgeht, dass die CRA-VO nicht die Kompensation von Schäden primär im Blickfeld hätte, sondern die Verhaltenssteuerung durch private enforcement.

²²⁰ Anhang I Abschnitte B Abs 3 letzter Satz: Bewertung ob Ratingänderung oder Ratingwiderruf erforderlich ist.

²²¹ Anhang I Abschnitt E I. 1.: Offenlegung von Interessenkonflikten.

²²² Die damit verbundenen umfangreichen Konzessionsbewilligungsvoraussetzungen nach §§ 4f BWG wären dann zu erfüllen, wie Anfangskapital von 5 Mio EUR (§ 5 Abs 1 Zif 5) oder die persönlichen und fachlichen Voraussetzungen der Geschäftsleiter (§ 5 Abs 1 Zif 7 bis 11) etc.

²²³ Koziol in FS Picker 537f.

eines Anspruchs auf Naturalrestitution auf Ratings nicht übertragbar.²²⁴ Die mit einem Erwerb der Wertpapiere verbundenen Rechtsfolgen sind durch das daran anschließende Ratingtätigkeitsverbot und Rechtsfolgen bei der Veräußerung derart weit reichend, dass der Anspruch eines Anlegers zur Übernahme der Wertpapiere durch den Einwand der Untunlichkeit mE erfolgreich entgegengehalten werden kann. Ein Schadenersatzanspruch im außervertraglichen Bereich kann daher gegen eine Ratingagentur nur auf einen Geldersatz oder auf Feststellung eines Schadenersatzanspruches bis zur tatsächlichen Schadensliquidation gerichtet sein.

3.5.4. Zur Bedeutung der hypothetischen Alternativveranlagung für die Berechnung des Schadens durch Ratings

Ein weiteres besonderes Problem der Schadensberechnung entsteht, wenn sich der Anleger oder die Ratingagentur auf die Berücksichtigung einer **hypothetischen Alternativveranlagung** beruft. Die Berücksichtigung einer hypothetischen Alternativanlage wird mit der Zulässigkeit der subjektiv-konkreten Schadensberechnung²²⁵, die, wie bereits ausgeführt wurde, in allen hier untersuchten Fällen als gegeben bezeichnet werden kann (siehe 3.5.1 oben) sowie aus dem allgemeinen Bereicherungsverbot begründet.²²⁶ Wenn sich der Anleger auf eine solche hypothetische Alternativanlage beruft, dann im Hinblick darauf, dass die Ratingagentur nicht nur den Vermögensnachteil im Hinblick auf das falsche Rating zu vertreten hat, sondern dass er bei richtigem Rating eine andere Veranlagung des Vermögens vorgenommen hätte, die zu einem geringeren Vermögensverlust als dem bereits realisierten oder gar zu einem Gewinn geführt hätte. Eine Ratingagentur würde eine derartige Berücksichtigung dann einwenden, wenn auch die hypothetische Veranlagungsalternative zu einem Vermögensschaden geführt hätte und daher der Schaden nicht bloß durch die Differenz des eingesetzten Kapitals zum erzielten Kapital zu berechnen sei, zu berücksichtigen sei auch, dass die Veranlagungsalternative einen negativen Vermögensverlauf genommen hätte, der bei der Schadensberechnung zu berücksichtigen sei. Dass eine Berücksichtigung eines derartigen Schadensverlaufes bei Ratings nur sehr eingeschränkt als zulässig zu betrachten ist, soll in den folgenden Ausführungen dargestellt werden.

²²⁴ Siehe zur mangelnden Übertragbarkeit von Lösungsansätzen der Anlageberaterhaftung auf das Verhältnis zwischen Anleger und Emittenten: *Gruber* ÖBA 2012, 573.

²²⁵ OGH 30.3.2011, 7 Ob 77/10i (ÖBA 2011, 501); OGH 11.5.2010, 9Ob85/09d (=ÖBA 2010, 533).

²²⁶ OGH 21.06.2011, 1 Ob 46/11p (=JBl 2011, 713); *Wendehorst* ÖBA, 2010, 562; zur Unzulässigkeit des Spekulierens auf Kosten des Schädigers siehe: FN 197.

In der Lit²²⁷ und Jud²²⁸ ist die Berücksichtigung der hypothetischen Alternativanlage bei Anlegerschäden durch Fehlberatung bereits weitgehend anerkannt, wiewohl die konkrete Ausgestaltung der damit verbundenen Zulässigkeitsgrenzen uneinheitlich gesehen wird. Die Diskussion in der Lit wird zu einem großen Teil darüber geführt, welche **Beweislastanforderungen** an jene Partei zu richten sind, die sich auf den entsprechenden hypothetischen Vermögensverlauf zur Schadensberechnung beruft. Dabei könnte das Meinungsspektrum kaum größer sein: Während von manchen Autoren²²⁹ und der jüngeren Jud²³⁰ die Ansicht vertreten wird, dass den Anleger zwar die volle Beweislast trifft, ihm aber Beweismaßerleichterungen zugutekommen, wobei es ausreicht, wenn der dargelegte Geschehensablauf bloß plausibel erscheint, vertreten andere die Ansicht, dass es zu einer (echten) Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers kommt.²³¹ Sinnvollerweise ist bei der Beantwortung der Frage nach der Beweislast zu unterscheiden, wer sich auf das Vorliegend der entsprechenden Tatsache beruft. Wendet der Schädiger das Vorliegen einer solchen Tatsache ein, weil dies zu einer Anspruchsminderung führt, dann handelt es sich dabei um einen Einwand des rechtmäßigen Alternativverhaltens, mit dem dem Schädiger auch die Beweislast zuzumuten ist.²³² Im Falle, dass der Anleger sich darauf beruft, ist es hingegen mit der hA sachlich zu rechtfertigen, dass dieser auch den Beweis für diese Behauptung zu führen hat. Das von der hA für zulässig erachtete reduzierte Beweismaß bei der Fehlberatung ist aber iZm Ratings aus folgenden Gründen bedenklich.

Eine Übertragung der Grundsätze iZm hypothetischen Anlagealternativen bei der Schadensberechnung von Anlegerschäden aufgrund fehlerhafter Beratung auf jene aufgrund fehlerhafter Ratings scheint zwar auf den ersten Blick leicht möglich zu sein, da in ö die weitgehende rechtliche Gleichbehandlung von Rat (iSv Beratung) und Auskunft (hier iSv Rating) hA²³³ ist. Dabei darf aber der Blick auf die Unterschiede im Tatsächlichen zwischen diesen beiden Entscheidungsbeeinflussungsformen nicht verstellt werden.²³⁴ Nach

²²⁷ *Kodek* ÖBA 2012, 22ff; *Wendehorst* ÖBA 2010, 562; *Gruber* ÖBA 2012, 572; *Karollus* ÖBA 2011, 457; *Bydlinski* JBI 2011, 685ff; *Leupold/Ramharter* ÖBA 2010, 723; aA *Wilhelm* ecolex 2011, 892f; *Graf* ecolex 2011, 391.

²²⁸ OGH 11.03.2010, 4 Ob 28/10m (=ÖBA 2010,535); OGH 28.01.2011, 6 Ob 231/10d (=ÖBA, 2011, 513).

²²⁹ *Leupold/Ramharter* ÖBA 2010, 726; *Kodek* ÖBA 2012, 23f; *Graf* ecolex 2012, 1056f.

²³⁰ OGH 30.3.2011, 7 Ob 77/10i (=ÖBA 2011, 503f); OGH 20.10.2004, 7 Ob 220/04k = ÖBA 2006, 60

²³¹ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ 16/12; ders *Koziol* in FS Picker 541; idS offensichtlich auch *Wendehorst* ÖBA 2010, 571ff.

²³² idS ist *Wendehorst* ÖBA 2010, 571 Recht zu geben.

²³³ Ausgehend von *Welser* Haftung 11f; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 319ff.

²³⁴ siehe auch *Karner* ÖBA 2010, 592, der die Übertragung der Judikatur für fehlerhafte Börseninformationsdienste aufgrund des fehlenden Beratungscharakters des Ratings kritisch sieht.

*Völkl/Völkl*²³⁵ rechtfertigt eine derartige Gleichstellung von Rat und Auskunft der Empfehlungscharakter, der beiden Informationen innewohnt. Auch Ratings könne ein derartiger Empfehlungscharakter aufgrund ihrer prognostischen Aussage zugeschrieben werden.

Aber darüber hinaus lassen sich kaum weitere Gemeinsamkeiten zwischen Anlegerschäden aufgrund von Fehlberatung und fehlerhaften Rating ausmachen. Zumeist wird eine Berücksichtigung hypothetischer Alternativen schon, an der von der Jud²³⁶ geforderten **überwiegenden Wahrscheinlichkeit**, mit der von einer bestimmten anderen Anlagealternative auszugehen ist (Beweisschwere), scheitern. Zur Veranschaulichung dieser Ansicht sei folgendes Gedankenexperiment erläutert: Ein Anleger klagt eine Ratingagentur, weil sich ein Rating zum Zeitpunkt der Veranlagung, als um eine Stufe der Ratingskala zu gut eingestuft herausstellte. Das Wertpapier erfährt dadurch zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens des Fehlers einen messbaren Kursverfall. Nehmen wir nunmehr an, der Anleger weiß unter dem Schleier des theoretischen Nichtwissens nicht, dass die Ratingrichtigkeit zu einer Kurskorrektur des Wertpapiers geführt hat. Er kann auch nicht davon ausgehen, dass ein schlechteres Rating auch zu einem schlechteren Wertpapierkurs führt, weil dieser Zusammenhang nicht zwingend ist (siehe dazu 3.5.1 oben). Er erhält lediglich die Information, dass das Rating zum Zeitpunkt seiner Anlagentscheidung falsch war und um eine Stufe schlechter einzuschätzen ist. Würde sich ein solcher Anleger mit *überwiegender Wahrscheinlichkeit* zur Gänze gegen dieses Investment und – und das ist der wesentliche Anknüpfungspunkt – tatsächlich zur Gänze für eine hypothetische Anlagealternative mit dem gewünschten Rating entscheiden, dessen Kursverlauf aber aus der Sicht des „nicht wissenden Anlegers“ ebenfalls ungewiss ist? Dass hier nicht von einer überwiegenden Wahrscheinlichkeit der Annahme einer Entscheidung gegen die eine Anlage und für eine Anlagealternative mit anderen Eigenschaften gesprochen werden kann, liegt daran, dass der Schadensverlauf von sehr viel mehr Umständen abhängt als nur vom Rating. Beispielsweise könnte der Anleger anstelle der ursprünglich 1.000 Aktien aus Vorsichtsgründen nur 500 Stück anschaffen. Genauso gut könnte er auch statt des „Andersinvestierens“ ein Kursabsicherungsinstrument anschaffen, das zwar auch zu einem ungeplanten, mit dem fehlerhaften Rating in Zusammenhang stehenden, Mehraufwand verbunden wäre, aber den

²³⁵ ebda.

²³⁶ OGH 02.08.2012, 4 Ob 67/12z (=JBl 2012,788); in Bezug auf alternativen Schadensverlauf in Bezug auf Rechtsanwaltsberatungsfehler: OGH 16.07.2009, 2 Ob 266/08v (=RdW 2009, 715); OGH 22.3.2007, 2Ob170/06y.

Schadenverlauf anders beeinflussen würde. Dies soll zum einen zeigen, dass der in Gerichtsverfahren behauptete hypothetische Schadensverlauf nur deswegen so nachvollziehbar erscheint, weil der tatsächliche Kursverfall des Wertpapiers bekannt ist. Wer es aber für *überwiegend wahrscheinlich* hält, dass der Anleger bei Kenntnis des richtigen Ratings nicht dieses, sondern ein anderes Anlageprodukt gewählt hätte, läuft in Gefahr, einen Rückschafffehler zu begehen²³⁷ – er bezieht tatsächlich zum beurteilungsrelevanten Entscheidungszeitpunkt nicht vorhandenes Wissen in seine Wahrscheinlichkeitsbeurteilung mit ein. Und zum anderen kann gesagt werden, dass das Rating eine von vielen relevanten Wertpapiereigenschaften ist. Im Nachhinein zu behaupten, das Rating sei das einzige entscheidungsrelevante Kriterium gewesen, scheint hingegen wenig glaubwürdig. Der von der Jud anerkannte Prima-Facie-Beweis iZm Anlegerschäden bei fehlerhafter Beratung ist hier deswegen so bedenklich, weil der Geschehensablauf in besonderem Maße von dem Willen desjenigen abhängt, der den Beweis zu erbringen hat. In solchen Fällen ist aber der Prima-Facie-Beweis nach hA²³⁸ unzulässig. Sollte ein Anleger tatsächlich glaubhaft machen können, dass das Wertpapier ausschließlich aufgrund des vorhandenen Ratings erworben wurde und weder andere Informationen eingeholt noch andere verfügbare Informationen als relevant eingestuft hat, so ist auch zweifelhaft, ob der Anleger die in Art 35a Abs 1 Satz 2 CRA-VO *gebotene Sorgfalt* bei der Verwendung des Ratings aufgewendet hat (dazu siehe 3.9 unten). Da es für die Berücksichtigung einer hypothetischen Alternativanlage bei Beratungsfehlern allenfalls dann ausreicht, einen Prima-Facie-Beweis zu erbringen, wenn kein Entscheidungskonflikt vorliegt, also nur eine einzige Handlungsalternative bei richtiger Beratung möglich wäre²³⁹, ist ein Entscheidungskonflikt in Bezug auf die hypothetische Entscheidung bei richtigem Rating mE aus den oben dargelegten Gründen unvermeidbar.

Auch der **Rechtswidrigkeitszusammenhang** des Verhaltens der Ratingagentur mit dem allfälligen Abstandnehmen des Anlegers von einer anderen Anlagealternative kann bei den hier interessierenden Fällen in denen die Ratingagentur kein Vertragsverhältnis zum Anleger unterhält, zweifelhaft sein. So fehlt es, wie dargelegt, der Ratingagentur im Gegensatz zum Anlagerberater an der umfassenden Einwirkungsmöglichkeit, auf die tatsächlich erfolgte Anlageentscheidung *und* auf die Entscheidung in ein anderes (dem Willen des Anlegers entsprechendes richtiges) Anlageprodukt zu investieren. Dass der Anleger bei Kenntnis des

²³⁷ Zum Rückschafffehler *Fischhoff* Qual Saf Health Care 2003, 304ff.

²³⁸ *Rechberger* in *Fasching/Konecny*² Vor § 266 ZPO Rz 58; 1 Ob 502/84 (=SZ 57/20); 8 Ob 615/92 (=SZ 65/132); 4 Ob 136/11w (= ecolex 2011/427 S 1104); OGH 16.04.2013 10 Ob 13/13d.

²³⁹ *Bydlinski P* ÖBA 2012,165f; *Canaris* FS Hadding 3ff.

richtigen Ratings gerade eine ganz bestimmte andere Anlage erworben hätte, lässt sich mit den in der CRA-VO geregelten Sorgfaltspflichten für Ratingagenturen nicht begründen. Die dort geregelten Sorgfaltspflichten sind darauf gerichtet, die Erstellung richtiger Ratings zu begünstigen und nicht die Anschaffung anderer Wertpapiere zu verhindern.

Es wird daher in den meisten Fällen von fehlerhaften Ratings in Bezug auf die Berücksichtigung allfälliger Alternativenanlagen am **Rechtswidrigkeitszusammenhang fehlen** und darüber hinaus wird auch die Kausalität des fehlerhaften Ratings für den Schadensverlauf in Bezug auf eine Alternativenanlage schwer beweisbar sein. Parallelen (Analogien) mit der Ersatzfähigkeit von derart berechneten Schäden zur Anlageberatung lassen sich nicht ausreichend begründen.

3.5.5. Zum Schaden von Emittenten durch zu schlechte Ratings

Ist ein **Emittent** von einem fehlerhaften Rating nachteilig betroffen, so handelt es sich dabei immer um ein unsachgemäß schlechtes Rating, weil ihm ein zu gutes Rating regelmäßig zum Vorteil gereicht. Der Schaden manifestiert sich dabei zumeist in erhöhten Kapitalbeschaffungskosten (Risikoaufschläge steigen mit schlechter werdendem Rating²⁴⁰) sowie in (schwer messbaren) Reputationsschäden gegenüber Geschäftspartnern (Nachteile bei der Anbahnung von Geschäften, schlechte Verhandlungsposition bei der Verhandlung von Zahlungskonditionen wie Zahlungsziele, Sicherheiten und Sconti).²⁴¹ Ein Emittent kann auch durch ein sog Länderrating geschädigt werden, bei dem eine gesamte Volkswirtschaft einer Bonitätseinstufung unterzogen wird. Nach dem „top down approach“ und dem Prinzip des „sovereign ceiling“ kann ein Unternehmen eines Landes nie besser eingestuft werden als das jeweilige Land, in dem es tätig ist²⁴², was dazu führen kann, dass alle Unternehmen, die nur deswegen kein besseres Rating erhalten, weil ihr Rating ansonsten besser ausfallen würde als das eines fehlerhaft schlechten Länderratings, einen Schaden erleiden.

Neben der Schädigung des Emittenten beim Rating einer Neuemission kann dieser auch durch ein fortgesetzt fehlerhaftes Rating bei Folgeemissionen geschädigt werden. In diesem Fall besteht der Schaden durch die Erzielung eines dann zu geringen Emissionserlöses.

Wie in 1.4.2 oben dargestellt, kann eine Ratingagentur im Rahmen ihrer Ausfallsdefinition einen Emittenten iSe Ausfalls bewerten, ohne dass dafür eine Zahlungsunfähigkeit oder

²⁴⁰ zum Zusammenhang zwischen Rating und IPO pricing siehe *An/Chan* Journal of Corporate Finance 2008, 584ff.

²⁴¹ *Ebenroth/Daum* WM Sonderbeilage 1992, 6.

²⁴² *Witte/Hrubesch*, ZIP 2004, 1346.

Überschuldung vorliegen müsste. Wenn ein derartiges Rating eine Fehleinschätzung der Ratingagentur darstellt und der Emittent erst aufgrund dieser Fehleinschätzung in Insolvenz gerät (zum Klippeneffekt siehe 1.1 oben), dann können die durch das Rating verursachten Schäden auch weit größer sein, als sich aus der betragsmäßigen Differenz des Emissionserlöses bei richtigem und falschem Rating ergäbe.

Die Frage, ob dem Emittenten neben dem Ersatzanspruch für Vermögensschäden auch solche für **immaterielle** Schäden zustehen, ist eine im ö Recht seit Langem umstrittene.²⁴³ Immaterielle oder auch ideelle Schäden sind solche, die, anders als die Vermögensschäden, nicht in Geld messbar sind und zB das Ansehen in der Öffentlichkeit, die Reputation bei Kunden und Mitbewerbern und den wirtschaftlichen Ruf betreffen. Im Zentrum dieser Frage steht die Auslegung des § 1323 ABGB wonach unter die *Arten des Schadenersatzes* auch die *Tilgung der verursachten Beleidigung* zählt, die gemeinsam mit dem entgangenen Gewinn vom Gesetz als die *volle Genugtuung* bezeichnet wird. Verstünde man unter der *verursachten Beleidigung* eine ausdrücklich anerkannte Form des Ersatzes immaterieller Schäden²⁴⁴, wäre damit auch grds auch eine Ersatzpflicht für an sich nicht in Geld messbare Schäden begründbar, auch wenn dies nicht von einer ausdrücklichen Norm angeordnet wird. Ausdrückliche und daher unstrittige Anspruchsgrundlagen für den Ersatz ideeller Schäden finden sich zB in §§ 1325, 1328, 1331 ABGB, § 8 MRG, § 6, 7, 7a 7b MedienG uvm. Als ausdrücklich ausgeschlossen anerkennt die hA den Ersatz ideeller Schäden bei der Ehrverletzung nach § 1330 ABGB an²⁴⁵, es sei denn, es liegen ein besonders schweres Verschulden und die Übertretung eines Strafgesetzes iSd § 1331 ABGB vor.²⁴⁶ Für die hier interessierenden Fälle des Ratings ist daher zu untersuchen (das grobe Verschulden nach Art 35a Abs 1 als Tatbestand sei hier vorausgesetzt), ob die im Anhang III geregelten Zuwiderhandlungen, die auch mit der Verhängung von Geldbußen nach Art 36a CRA-VO sanktioniert werden können, als solche Strafgesetzverstöße iSd § 1331 ABGB eingeordnet werden können. Soweit ersichtlich haben die Jud²⁴⁷ und die Lit²⁴⁸ den Begriff Strafgesetz jeweils eng iS einer gerichtlich strafbaren Handlung und nicht auch im Sinne einer

²⁴³ Ausführliche Darstellungen der Kontroverse in: *Bydlinski F JBl* 1965, 186ff; *ders* in von Caemmerer-FS 785ff; *Koziol Haftpflichtrecht I*³ Rz 11/1ff.

²⁴⁴ wie *Bydlinski F JBl* 1965, 186ff; *ders* in von Caemmerer-FS 785ff; aA *Harrer* in *Schwimann ABGB*³ §1323 Rz 4.

²⁴⁵ *Koziol Haftpflichtrecht I*³ Rz 11/8; *Bydlinski F JBl* 1965, 180; *Strasser* Immaterielle Schaden, 41.

²⁴⁶ *Bydlinski* in von Caemmerer-FS 797; *Koziol Haftpflichtrecht I*³ Rz 11/9.

²⁴⁷ Bei den vom OGH entschiedenen Fällen stand jeweils eine gerichtlich strafbare Handlung als Anspruchsgrundlage zur Diskussion: OGH 29.9.1998, 1 Ob 160/98f (=SZ 71/156); scheinbar auch: OGH 28.12.1951, 2 Ob 479/51.

²⁴⁸ *Zeiller III/1*, 767; *Reischauer* in *Rummel ABGB*³ § 1331 Rz 3.

verwaltungsstrafrechtlichen Zuwiderhandlung ausgelegt. Diese enge Auslegung entspricht auch der historischen Intention des Gesetzgebers, der, wie in *Zeiller*²⁴⁹ nachzulesen ist, unter verbotenen Handlungen iSd § 1331 ABGB *insbesondere* ganz bestimmte Delikte nach dem Strafgesetzbuch versteht. Es ist daher davon auszugehen, dass ideelle Schäden bei der Haftung für fehlerhafte Ratings nach dem Art 35a CRA-VO nur in den sehr engen Grenzen des § 1331 ABGB zu ersetzen sind.

Neben § 1331 ABGB sind immaterielle Schäden bei übler Nachrede durch einen Medieninhaber nach § 6 MedienG ersatzfähig, wobei es dabei zur Verbreitung unwahrer Tatsachen kommt. Eine Ersatzfähigkeit immaterieller Schaden für Ratings ist in den engen Grenzen dieser Anspruchsgrundlage grds möglich. Allerdings ist auch aus dieser Bestimmung darüber hinaus keine grds Ersatzfähigkeit von immateriellen Schäden für fehlerhafte Ratings ableitbar, weil auch der iZm Ratings wichtigste Fall der immateriellen Schädigungshandlung der Kreditschädigung von diesem Schadenersatzanspruch nicht erfasst ist.²⁵⁰

3.6. Zuwiderhandlungen des Anhangs III als Tatbestand der Haftung

3.6.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt werden die haftungsbegründenden Zuwiderhandlungen näher konkretisiert und soweit möglich auf ihre haftungsrechtliche Relevanz hin untersucht. Am Beginn dieses Abschnitts wird untersucht, welche dogmatische Einordnung der Zuwiderhandlungen nach Auslegung der Begriff *Auswirkung* und *Zuwiderhandlung* iSd Art 35a Abs 1 zu erfolgen hat und inwiefern dabei das ö Verständnis der Verhaltensunrechtslehre von Bedeutung ist. Im Anschluss (3.6.2) daran wird dargestellt, welchen Schutzzweck die Haftungsnorm allgemein verfolgt. Daraus werden Schlussfolgerungen für die Bedeutung der Fehlerhaftigkeit eines Ratings als Haftungsvoraussetzungen gezogen. Weiters wird untersucht, inwieweit Zuwiderhandlungen als Schutzgesetze iSd § 1311 ABGB zu verstehen sind und für welche Rechtsfragen diese Einordnung von Bedeutung sein kann. Welchen Zuwiderhandlungen kaum schadenersatzrechtliche Bedeutung beizumessen ist (3.6.3), wird ebenso untersucht wie jene, die für die haftungsrechtliche Inanspruchnahme von Ratingagenturen von zentraler Wichtigkeit sind (3.6.5, 3.6.6, 3.6.7, 3.6.8). Am Ende dieses Abschnitts wird die Zuwiderhandlung durch Verletzung der Registrierungspflicht untersucht,

²⁴⁹ III/1, 767.

²⁵⁰ *Brandstetter/Schmid* MedienG² § 6 Rz 3; *Rami* in *Höpfl/Ratz* MedienG § 6 Rz 5; JAB 1981, 743 BlgNr 15. GP, S 6.

die die Grundlage für die Gleichbehandlung von registrierten Ratingagenturen mit pflichtwidrigerweise nicht registrierten Ratingagenturen darstellt.

Nach Art 35a Abs 1 muss sich für die Begründung eines Haftungsanspruchs eine **Zu widerhandlungen** iSd **Anhang III** auf ein **Rating auswirken** und die **Zu widerhandlung** muss einen **Schaden herbeiführen**. IdS kommt es also nicht bloß auf die Schaffung einer Schadensgefahr oder die alleinige Herbeiführung eines Schadenserfolges an, sondern darauf, dass die Zu widerhandlung mit der Ratingtätigkeit in einem derart gestalteten Zusammenhang steht, dass es zu einer Veränderung des Ratings kommt und die Zu widerhandlung zu einem Schaden geführt hat. Zu widerhandlungen, die keine Auswirkungen auf ein Rating haben, sind daher haftungsrechtlich von geringer Relevanz (siehe 3.7.2 unten) – lediglich verwaltungsrechtliche Rechtsfolgen haben dann mitunter noch eine wesentliche Bedeutung. Sowohl die *Zu widerhandlung* als auch die *Auswirkung* auf das Rating und den Schaden sind daher als sich gegenseitig **bedingende** und **zusammenhängende Tatbestandsmerkmale** zu bezeichnen.

Während für den Begriff *Auswirkung* ausdrücklich nach Art 35a Abs 4 Satz 1 eine Verweisung zur Auslegung auf das nationale Recht besteht, liegt eine derartige Verweisung für den Begriff *Zu widerhandlung* nicht vor. Zu widerhandlungen sind daher primär EU-autonom auszulegen. Soweit aber durch die Auslegung der beiden Tatbestandsmerkmale *Zu widerhandlung* und *Auswirkung* Rechtsfolgenkonflikte entstehen sollten, weil die Auslegung nach unterschiedlichen „Rechtsordnungen“ erfolgt, so ist im Sinne der Generalverweisungsnorm des Art 35a Abs 4 Satz 2 die Ergänzungsfunktion des nationalen Rechts maßgeblich (siehe 3.2.3 oben).

Für das ö Recht bedeutet die Anwendung der zusammenhängenden Tatbestandsmerkmale *Zu widerhandlung* und *Auswirkung* eine Einordnung als Rechtswidrigkeit iSd Verhaltensunrechtslehre. Nicht die Schaffung einer Gefahrenlage (Gefährdungshaftung) und auch nicht der Eintritt eines bestimmten Schadens (Erfolgshaftung) reichen für die Begründung eines Schadenersatzanspruches aus, sondern Zu widerhandlungen mit konkreten Auswirkungen begründen diesen. Zu diesem Auslegungsergebnis gelangt man auch durch die historische Auslegung der Bestimmung, weil der Kommissionsentwurf KOM(2011) 747 vom 15.11.2011 noch eine Vermutung der Auswirkung auf ein Rating regelte, wenn bereits objektiv eine Zu widerhandlung vorlag. In der endgültigen Version der CRA-VO fehlt diese Vermutung, womit klar wird, dass eine solche vom Gesetzgeber nicht gewollt ist.

Die hL in Ö geht iZm der Verhaltensunrechtslehre davon aus, dass ein menschliches Verhalten für die Haftung maßgeblich sein muss.²⁵¹ Die Zuwiderhandlungen des Anhangs III selbst legen an sich keine derartigen Verhaltensanordnungen für Ratingagenturen direkt fest, sondern verweisen wiederum jeweils auf Verhaltensanordnungen in der CRA-VO bzw des Anhangs I und stellen klar, dass eine Nichteinhaltung dieser ein *Verstoß* gegen die CRA-VO ist. Über diese Klarstellungs- und Verweisungsfunktion hinaus haben diese Formulierungen des Anhangs III allerdings keine zivilrechtliche Bedeutung, weil der zwingende Charakter dieser Bestimmungen bereits aus dem Wortlaut der Verhaltensanordnungen selbst hervorgehe. Die Einhaltung dieser Verhaltensanordnungen ist schon nach Auslegung dieser Formulierungen als Pflichten anzusehen: Art 6: *Eine Ratingagentur unternimmt alle erforderlichen Schritte, um sicherzustellen, dass...* Art 7 Abs 1 und 2: *Eine Ratingagentur stellt sicher, dass ...* Art 8 Abs 2: *Eine Ratingagentur nimmt geeignete Verfahren an ...* Art 8 Abs 3: *Eine Ratingagentur wendet Methoden an ...* etc.

Die Bestimmungen des Anhangs I konkretisieren und verweisen wiederum auf diverse Artikel der CRA-VO, die Verhaltensanordnungen genereller Natur enthalten. Diese generellen Verhaltensanordnungen der CRA-VO finden sich in Art 4 Abs 3 und 4 (Übernahme von Ratings aus Drittländern), Art 6 (Vermeidung von Interessenkonflikten), Art 6a (Interessenkonflikte iZm Investitionen in Ratingagenturen), Art 6b (Höchstlaufzeit vertraglicher Beziehungen zu einer Ratingagentur), Art 7 (Ratinganalysten, Mitarbeiter, sonstige beteiligte Personen), Art 8 (Methoden, Modelle, grundlegende Annahmen für Ratings), Art 8a (Länderratings), Art 9 (Pflichten bei Auslagerung von Ratingtätigkeiten), Art 10 (Bekanntgabe und Präsentation von Ratings), Art 11 (Allgemeine, regelmäßige Bekanntgaben), Art 11a (Pflicht die ESMA über Ratingabgabe zu informieren), Art 13 (Verbot von Verrechnung von Gebühren für Veröffentlichungen von Informationen), Art 14 (Registrierungspflicht), Art 23b (Informationsersuchen der ESMA), Art 23c (allgemeine Untersuchungen der ESMA). Da diese Verhaltensanordnungen der CRA-VO jene im Anhang I großteils konkretisiert, sind daher die Verstöße des Anhang III iZm einer Anordnung eines Art der CRA-VO zu sehen. Fraglich ist, ob neben den ausdrücklich im Anhang I iVm Anhang III erwähnten Verhaltensanordnungen auch andere, nicht ausdrücklich als solche bezeichnete Zuwiderhandlungen im Wege der Analogie haftungsbegründend sein können.

²⁵¹ Anstelle Vieler: *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 4/2 mwN, ders in Grundsatzfragen des Schadersatzrechts Rz 6/3; *Apathy/Riedler* Bürgerliches Recht III² 121.

Diesbezüglich ist darauf zu verweisen, dass vor der Einführung des Art 35a der Anhang III als Grundlage für **behördliche Intervention** im Rahmen des Art 24 der CRA-VO diente. Bei den in Anhang III aufgezählten *Verstößen* sollte die zuständige Behörde die Möglichkeit haben, Zwangs- oder Bußgelder zu verhängen oder sonstige Maßnahmen wie Untersagung der Ratingabgabe oder der aufsichtsrechtlichen Verwendung zu ergreifen. Die Konkretisierungen der Verhaltensanordnungen im Anhang III sind im Hinblick auf die Bußgelder und Zwangsmaßnahmen damit auch die Grundlage für verwaltungsstrafrechtliche Sanktionierungen des Art 36a und Art 24. Für verwaltungsstrafrechtliche Rechtsfolgen gilt auch im Rahmen des EU-Rechts ein Analogieverbot und Bestimmtheitsgebot und daher waren betreffend dieser Bestimmungen hinreichend genaue Ausformulierungen der Verhaltensanordnungen erforderlich.²⁵² Die Bestimmungen des Anhangs III waren also ursprünglich (bis 2013 zur Einführung des Art 35a CRA-VO) primär an die Behörden und die Ratingagenturen als Normadressaten gerichtet.²⁵³ Die Einführung des Art 35a hat diesen Adressatenkreis auf die Schadenersatzanspruchsberechtigten (Anleger und Emittenten) erweitert – sie können auf die in der CRA-VO genannten Zuwiderhandlungen Schadenersatzansprüche begründen. Daher ist es nicht verwunderlich, dass einige der im Anhang III aufgezählten konkreten *Verstöße* als kausale Schadensursache praktisch nicht taugen werden, weil sich aus diesen Zuwiderhandlungen allein kein kausaler Zusammenhang mit dem eingetretenen Schaden herstellen lässt oder die Zuwiderhandlung gar keine Auswirkung auf ein Rating hatte. Es ist vielmehr nach Art 35a Abs 1 1. Satz ausdrücklich notwendig, dass sich die Zuwiderhandlung auf ein konkretes Rating dergestalt ausgewirkt hat, dass diese einen Schaden herbeigeführt hat.

Die Genauigkeit und der Grad der Konkretisierung der Verhaltensgebote in Anhang I und der darauf aufbauenden Zuwiderhandlungen in Anhang III legen auf den ersten Blick die Vermutung nahe, dass es sich bei diesen um einen abschließenden Katalog von, von der CRA-VO mit Haftungsfolgen versehene Tatbestände handelt, was im Hinblick auf den nachträglichen Bezug der Haftungsbestimmung auf verwaltungsrechtliche Verhaltensanordnungen nicht verwunderlich ist. Es ist aber davon auszugehen, dass diese Verhaltensanordnungen hinsichtlich der zivilrechtlichen Rechtsfolgen **nicht** dem

²⁵² Siehe dazu mwN Dannecker/Biermann in Immenga/Mestmäcker Wettbewerbsrecht EG II⁴, VO 1/2003 Vorbem Art 23, Rz 40ff.

²⁵³ Gietzelt/Ungerer GPR 2013, 340.

Analogieverbot unterliegen und aus dieser Sicht grundsätzlich einer Analogie bei Vorliegen ihrer sonstigen Voraussetzungen zugänglich sind.²⁵⁴

Für die verwaltungsrechtliche Sanktionierung sind aufgrund des Rechtsstaatlichkeitsprinzips wesentliche höhere Anforderungen an die Bestimmtheit²⁵⁵ der Verhaltensanordnung gestellt als an zivilrechtliche Haftungsnormen. Zivilrechtliche Haftungsnormen sind demgegenüber idR wesentlich allgemeiner formuliert. An die verwaltungsrechtlichen Verhaltensanordnungen auch zivilrechtliche Haftungsfolgen zu knüpfen, war angesichts der bestehenden CRA-VO der legistisch wohl einfachste, wenn auch für die Rechtsanwendung nicht unproblematischste Weg. Unbeachtet blieb dadurch, dass es eine Vielzahl ähnlich gelagerter Fälle zu den Verstößen des Anhangs III iVm I geben kann, die, gemessen am Verhaltensunrecht, vergleichbar sind. Dass der Gesetzgeber solche Fälle von der Haftung ausnehmen wollte, ist mit dem Erwägungsgrund (32) nicht anzunehmen. Vielmehr bringt der Gesetzgeber hier zum Ausdruck, dass er beabsichtige, die haftungsrechtliche Inanspruchnahme von Ratingagenturen grundsätzlich zu erleichtern. Eine enge Auslegung des Begriffs der Zuwiderhandlung würde diesem Bestreben zuwiderlaufen.

Wie bereits ausgeführt (3.2 oben), gilt das Primat der EU-autonomen Auslegung, dh, dass zunächst durch Auslegung der CRA-VO eine Rechtsfrage zu beantworten ist und erst wenn eine Unvollständigkeit iSd CRA-VO vorliegt, ist der Rechtsanwender ermächtigt nach Art 35a Abs 4 2. Satz subsidiär das materielle nationale Recht und dessen Auslegungsmethoden anzuwenden. Wenn eine unterschiedliche Behandlung der Sorgfaltsverstöße der Ratingagentur in Bezug auf fehlerhafte Ratings zu einer sachlich nicht begründeten Verletzung der Gerechtigkeitsgleichheit führen würde, so kann von einer **planwidrigen Unvollständigkeit** des Gesetzes gesprochen werden, die einem Lückenschluss durch Analogie zugänglich ist.²⁵⁶

Es ist daher davon auszugehen, dass auch andere **Zuwiderhandlungen**, die geeignet sind, auf **ähnliche Weise** wie die konkreten Zuwiderhandlungen des Anhangs I iVm III das **Vertrauen** von Anlegern zu enttäuschen, als **analoge Haftungsbegründungen** dienen können. In diesem weiteren Sinne sind unter Zuwiderhandlungen solche Handlungsverstöße zu verstehen, die sich erstens aus den konkreten Verhaltensanordnungen aus Anhang III iVm I ergeben sowie

²⁵⁴ Karollus Schutzgesetzverletzung 216ff.

²⁵⁵ Immenga/Mestmäcker Wettbewerbsrecht EG II⁴; VO 1/2003 Vorbem Art 23, Rz 40ff.

²⁵⁶ Bydlinski Methodenlehre² 474.

zweitens solche, die sich auch im Wege der Analogie aus den sonstigen Verhaltensanordnungen der CRA-VO ableiten lassen.

3.6.2. Zum Rechtswidrigkeitszusammenhang und Schutzzweck bei der Haftung für fehlerhafte Ratings

Nicht jede Handlung, die eine Zuwiderhandlung iSd CRA-VO darstellt, ist auch geeignet, aus Sicht der Rechtswidrigkeit eine taugliche Haftungsgrundlage darzustellen. Neben dem kausalen Zusammenhang der Zuwiderhandlung mit einem eingetretenen Schaden, der in 3.7 unten näher ausgeführt wird, besteht im Hinblick auf die Qualität der Auswirkung der Zuwiderhandlung eine weitere wesentliche Begrenzung. Die hier zu behandelnde Begrenzung wird von der hM²⁵⁷ als die Lehre vom Rechtswidrigkeitszusammenhang bezeichnet, wonach der eingetretene Schaden vom Schutzzweck der übertretenen Norm miterfasst sein muss. Liegt der Schaden außerhalb dieses Schutzzwecks, ist vom Vorliegen einer haftungsbegründenden Rechtswidrigkeit idZ nicht auszugehen.

Die anspruchsbegründenden Zuwiderhandlungen müssen sich aufgrund der CRA-VO auf ein **Rating ausgewirkt** haben. Damit muss die Zuwiderhandlung zur Vorbedingung eines entstandenen Ratings werden – anders gesagt: Das Rating hätte anders ausfallen müssen, wenn die Zuwiderhandlung nicht begangen worden wäre.

*Dutta*²⁵⁸ geht davon aus, dass es ausreicht, dass sich eine Zuwiderhandlung auf ein Rating ausgewirkt haben müsse, ohne dass es dabei darauf ankäme, dass deswegen das Rating fehlerhaft wäre, also auch eine unbestimmte Auswirkung haftungsrechtlich relevant wäre. Es käme dabei lediglich auf die Kausalität der Pflichtverletzung an. Die Verhaltenssteuerungsfunktion des Haftungsanspruches stehe gegenüber der Kompensationsfunktion im Vordergrund. Diese Ansicht teilt *Dutta* mit *Wagner*²⁵⁹, der dem Präventionszweck des Schadenersatzrechts das Wort redet und begründet dies damit, dass dieser Zweck weder der EMRK²⁶⁰ noch den verfassungsrechtlichen Garantien widerspräche.²⁶¹ Darüber hinaus vermag die Annahme einer bloßen Ausgleichsfunktion die Durchsetzungsmängel des Schadenersatzrechts nicht befriedigend zu beheben.²⁶²

²⁵⁷ *Koziol/Welser* Grundriss II¹³ 316ff; *Karollus* Schutzgesetzverletzung 337f; *Apathy/Riedler* Bürgerliches Recht III² 13/25ff; *Harrer* in *Schwimann* ABGB³ §1311 Rz 10f.

²⁵⁸ WM 2013, 1733.

²⁵⁹ in FS Koziol 925ff; ders in FS Blaurock.

²⁶⁰ Insbes Art 6.

²⁶¹ *Wagner* in FS Koziol 932.

²⁶² Ders 935.

Dem ist mE nicht zu folgen, insbesondere nicht für die hier vorliegende Haftungsbestimmung der CRA-VO: Die von *Dutta* hervorgehobene Verhaltenssteuerung durch den **Präventionszweck** erfüllt im Fall der CRA-VO die Möglichkeit der verwaltungsrechtlichen Sanktionierung. Zuwiderhandlungen, die zu keinem fehlerhaften Rating führen, bleiben daher nicht sanktionslos. Vielmehr bleiben die Möglichkeiten der **Zwangsmaßnahmen** des Art 36a CRA-VO bei Zuwiderhandlungen durch den Haftungsanspruch unberührt (nach Art 35a Abs 6). Inwieweit bei der strafrechtlichen Beurteilung des Verhaltensunrechts ein falsches Rating unbeachtlich sein kann, ist nach den jeweiligen Verwaltungsrechtsbestimmungen zu beurteilen. Bei den meisten Zuwiderhandlungen ist davon auszugehen, dass eine Auswirkung auf ein Rating für eine verwaltungsrechtliche Sanktionierung nicht erforderlich ist. Wenn aber neben der verwaltungsstrafrechtlichen Sanktionierung auch Schadenersatzansprüche gewährt werden, die über die Ausgleichsfunktion hinausgehen und dem Strafrecht ähnliche Präventionszwecke erfüllen, besteht die Gefahr der verfassungsrechtlich bedenklichen Doppelbestrafung.²⁶³ Ansprüche, die über den tatsächlich erlittenen Schaden hinausreichen, führen zu einer nicht begründbaren Begünstigung des Klägers und zu einer strafförmigen Sanktionierung des rechtswidrig Handelnden.²⁶⁴ Die Verhaltenssteuerungsfunktion für nicht fehlerhafte Ratings erfüllen daher die verwaltungsstrafrechtlichen Sanktionen der CRA-VO und nicht primär das Haftpflichtrecht.

Für die Begründung eines zivilrechtlichen Haftungsanspruches muss sich eine Zuwiderhandlung nicht bloß beliebig, sondern vielmehr in **besonderer Weise** auf ein Rating **ausgewirkt** haben. Zum **Schutzzweck** der CRA-VO ist grds²⁶⁵ das **Vertrauen** ganz allgemein zu zählen. Insbesondere in Erwägungsgrund (32)²⁶⁶ bringt der Gesetzgeber diesen Vertrauensschutz als Regelungsziel zum Ausdruck, wenn der Entschädigungsanspruch für Anleger davon abhängen soll, dass sich diese auf ein Rating verlassen haben (siehe auch Art 35a Abs 1 Satz 2 CRA-VO). Auch die Erwägungsgründe (1), (13) und (28) sowie der Art 1

²⁶³ Zu Bedenken des Strafschadenersatzes im Hinblick auf das Doppelbestrafungsverbot in div EU-Mitgliedstaaten: *Borgehtti* in *Koziol/Wilcox Punitive Damages* Rz 45 für Französisches Recht; *Rademacher* in *Koziol/Wilcox Punitive Damages* Rz 2 für Deutsches Recht; *Menyhard* in *Koziol/Wilcox Punitive Damages* Rz 32 für Ungarische Recht; siehe zum Doppelbestrafungsverbot bei gleichzeitiger Verwaltungs- und Gerichtsbestrafung: § 99 Abs 6 lit c StVO, welcher diesem Doppelbestrafungsverbot zuwiderläuft, VfGH 5.12.1997 G 9/96 ua Zlen (=JBI 1997, 447).

²⁶⁴ Siehe dazu auch *Bydlinski F AcP* 2004, 342; Da es beim Schadenersatz richtigerweise um eine Verlagerung der Schadenstragung vom Geschädigten zum Schädiger gehe, sind bei der Beurteilung des Anspruchs die Interessen beider zu berücksichtigen *Koziol* in *Koziol/Wilcox Punitive Damages* Rz 69.

²⁶⁵ Im Erwägungsgrund (1) EU-VO 1060/2009, Abl L 302 vom 17.11.2009 geht es um den Vertrauensschutz von Anlegern und Verbrauchern. Im Erwägungsgrund (28) der EU-VO 462/2013, Abl L 146/1 vom 31.5.2013 geht es in Bezug auf das Rating für strukturierte Finanzinstrumente um das Vertrauen des Marktes.

²⁶⁶ der EU-VO 462/2013, Abl L 146/1 vom 31.5.2013.

CRA-VO²⁶⁷ deuten auf dieses Ziel des Vertrauensschutzes hin, wo es die Qualität von Ratings zu verbessern sucht. Darüber hinaus findet dieser Vertrauensschutz auf die Qualität von Ratings auch in einem wichtigen Teil des Haftungstatbestandes seinen Niederschlag, nämlich in Art 8 Abs 2 CRA-VO. Demnach hat die Ratingagentur eine gründliche Analyse aller Informationen vorzunehmen bzw zu gewährleisten, dass diese von ausreichender Qualität sind. Ein Verstoß gegen diese Pflichten begründet eine Zuwiderhandlung iSd Anhang III Nr 42 und 43 (siehe 3.6.8 unten). Nach Art 8 Abs 3 CRA-VO hat die Ratingagentur durch eine Validierung die Verlässlichkeit der Ratingmethoden zu messen. Auch diese Validierungspflicht dient maßgeblich dem Vertrauensschutz im Hinblick auf die Qualität der Ratings.

Vertrauensschutzwürdig sind aber nur **richtige** und nicht falsche **Informationen**.²⁶⁸ Daher kann sich auch der Schutzzweck der Haftung aufgrund von Zuwiderhandlungen nur auf ein derartiges Vertrauen beziehen. Die *Auswirkung* auf ein Rating kann idS daher auch nicht abstrakt gemeint sein, da nicht jeder Verstoß gegen Anhang III iVm I der ein Rating beeinflusst hat, auch zu einem ersatzfähigen Schaden führt. Ein derart abstraktes Verständnis würde ansonsten zu einem systemfremden und völlig unsachlichen Ergebnis führen: Dieses Verständnis zu Grunde gelegt, könnte jemand, der auf ein an sich richtiges Rating vertraut hat, das aber durch eine Zuwiderhandlung iSd Anhang III erst richtiggestellt wurde, Schadenersatz geltend machen. Man stelle sich einen Ratinganalysten vor, der im fünften Jahr in Folge ein Unternehmen analysiert und damit gegen das Rotationsgebot nach Art 6 iVm Anhang III Nr 37 iVm Anhang I Abschnitt C Nr 8 Abs 1 lit a verstößt und Einfluss auf ein Rating nimmt, obwohl er dies nicht mehr dürfte. Die Ratingagentur beginge damit eine Zuwiderhandlung iSd Anhangs III Nr 37. Sollte sich diese Einflussnahme aber insoweit ausgewirkt haben, als dadurch ein an sich falsches Rating nunmehr richtiggestellt wird, kann ein Anleger sich auf eine derartige Zuwiderhandlung ohne Vorliegen eines fehlerhaften Ratings nicht berufen.²⁶⁹ Wie in 3.5 oben ausgeführt, ist die Ratingtätigkeit beidseitig schadensgeneigt und je nach Interessenlage ist einmal der Käufer und einmal ein Verkäufer potenziell schadensgefährdet und je nachdem das Interesse an einem besseren oder schlechteren Rating, unabhängig von der Richtigkeit, gelagert. Die Haftungsbestimmung

²⁶⁷ EU-VO 462/2013, Abl L 146/1 vom 31.5.2013.

²⁶⁸ So ist auch nach der ö Haftung für falschen Rat dessen Mangelhaftigkeit Tatbestandsvoraussetzung nach §§1299 iVm 1300 ABGB; siehe zum Schutzzweck von § 1300 ABGB: *Karner* ÖBA 2001, 235ff; siehe auch die Jud zur fehlerhaften Anlageberatung beispielhaft: OGH 8.10.2008, 9 Ob 32/08h (=ÖBA 2009, 389).

²⁶⁹ ders Ansicht *Wojcik* NJW 2013, 2388, der davon ausgeht dass ein Kausalzusammenhang zwischen Zuwiderhandlung und fehlerhaftem Rating gegeben sein muss.

diente bei einer derart abstrakten Begründung der Rechtswidrigkeit dann nicht mehr dem Schutz des Vertrauens der Anleger vor der missbräuchlichen Inanspruchnahme dieses Vertrauens durch die Ratingagenturen, sondern wäre primär darauf gerichtet, verwaltungsrechtliche Verhaltensverstöße der Ratingagenturen zu Gunsten von Anlegern durch Schadenersatz zu sanktionieren. Ein derartiges Verständnis würde über den **Schutzzweck** der haftungsbegründenden Normen der CRA-VO hinausgehen. Für den Fall, dass ein rechtmäßiges Alternativverhalten zutrifft, also auch bei Nichtvorliegen einer Zuwiderhandlung das Rating nicht anders ausgefallen wäre, sieht auch *Dutta* keinen ausreichenden Grund einen Haftungsanspruch zu gewähren.²⁷⁰

Auch das Argument *Duttas*²⁷¹, mit dem er offensichtlich *Wagner*²⁷² folgt, wonach der **Verhaltenssteuerungsfunktion**²⁷³ der Haftungsbestimmung eine größere Bedeutung beizumessen sei als der **Kompensationsfunktion**, weil Ratingagenturen nicht generell von der Haftung betroffen seien, sondern „europäische“, überzeugt nicht. Zunächst ist festzuhalten, dass die Behauptung, dass die Haftung auf europäische Ratingagenturen beschränkt sei, wovon *Dutta* ausgeht, unrichtig ist, weil sich auch nicht in der EU ansässige Ratingagenturen nach der CRA-VO registrieren können, also grds jede Ratingagentur unabhängig von ihrem Sitz. Tatsächlich sind unter den registrierten Ratingagenturen auch solche die ihren Sitz in den USA und Japan haben.²⁷⁴ Es ist völlig unzweifelhaft, dass auch diese nach Art 35a haftpflichtig werden können. Lediglich hinsichtlich der Registrierungspflicht nach Art 14 CRA-VO kann es theoretisch zu Unterschieden zwischen Ratingagenturen unterschiedlicher „Sitzherkunft“ kommen, weil demgemäß nur die Ratingagenturen mit Sitz in der EU registrierungspflichtig sind. Allerdings ist die Registrierungspflicht in Art 14 CRA-VO nicht abschließend geregelt, sondern *defacto* ergibt sich auch eine Sitz- und Registrierungsverpflichtung nach Art 4 Abs 1 CRA-VO für alle Ratingagenturen, die beabsichtigen, Ratings abzugeben, die für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden sollen. Diese „zweite“ Registrierungspflicht ist besonders weit reichend, da die aufsichtsrechtliche Verwendung von Ratings eine sehr große Bedeutung für die

²⁷⁰ *Dutta* WM 2013, 1733.

²⁷¹ WM 2013, 1732.

²⁷² Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber dem Anlegerpublikum, 35.

²⁷³ Nach *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 337, soll die Haftungsbestimmung des Art 35a CRA-VO einen Abschreckungseffekt auf Ratingagentur haben, der zu einem verantwortungsvollerem Verhalten beitragen soll. Wieso dies Funktion der Haftungsbestimmung zukommen soll und nicht den verwaltungsrechtlichen Sanktionsmechanismen, begründen sie nicht weiters.

²⁷⁴ Siehe Liste der bei der ESMA registrierten Ratingagentur: <http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>. Unter den registrierten Ratingagentur sind auch welche aus USA und Japan.

Geschäftstätigkeit der Ratingagenturen hat. Daher haben auch alle wesentlichen Ratingagenturen (inkl der drei größten Standard & Poors, Moodys, Fitch) da sie Ratings in der EU veröffentlichen, eine Registrierung nach der CRA-VO erwirkt.

Das von *Dutta* ins Treffen geführte Argument könne sich also nicht auf den eingeschränkten territorialen Anwendungsbereich beziehen, sondern allenfalls auf den **eingeschränkten sachlichen Anwendungsbereich** der CRA-VO. Der vom Gesetzgeber gewählte sachlich eingeschränkte Anwendungsbereich hat mE allerdings viel weniger damit zu tun, dass der EU-Gesetzgeber eine Verhaltenssteuerungsfunktion gegenüber einer Kompensationsfunktion des Haftungsanspruches betonen wollte als vielmehr damit, dass eine von einer EU-Behörde registrierte Ratingagentur aufgrund der Registrierung auch ein besonderes Vertrauen in der Öffentlichkeit genießt. So erweckt eine aufrechte EU-Registrierung den Anschein, dass momentan keine Gründe für den Entzug einer Registrierung vorliegen und daher die Anforderungen der CRA-VO im Wesentlichen erfüllt werden.²⁷⁵ Diese von der EU mitgestaltete Vertrauensstellung möchte der EU-Gesetzgeber eben auch durch einen zivilrechtlichen Haftungsanspruch bewehrt wissen. Wer sich auf das Rating einer registrierten Ratingagentur stützt, genießt so gesehen ein höheres haftungsrechtliches Schutzniveau als jemand, der sich auf das Rating einer Ratingagentur verlässt, die die Anforderungen der CRA-VO nicht erfüllen muss. Darüber hinaus wird im Erwägungsgrund (32)²⁷⁶ die Kompensationsfunktion des Haftungsanspruches, wie *Dutta*²⁷⁷ selbst festhält, sogar besonders betont. Es ist daher davon auszugehen, dass der Vertrauensschutz als zentrales Element des Schutzzwecks der Haftungsbestimmung mitumfasst ist und das Kompensationsinteresse nicht bloß eine der Verhaltenssteuerungsfunktion untergeordnete Schadenersatzfunktion iSd Art 35a CRA-VO darstellt.²⁷⁸ Dass Schadenersatzpflichten auch das Verhalten der Haftpflichtigen, sozusagen als Nebenwirkung mitsteuern können, sei unbestritten, ihnen aber deswegen eine die Ausgleichsfunktion verdrängende Bedeutung beizumessen, kann für die CRA-VO nicht angenommen werden. Der Präventionszweck kann sich daher nur innerhalb des Ausgleichsprinzips entfalten.²⁷⁹

²⁷⁵ Die Ratingagentur ist verpflichtet nach Art 14 Abs 3 CRA-VO alle für die Registrierung erforderlichen Voraussetzungen zu erfüllen.

²⁷⁶ EU-VO 462/2013, Abl L 146/1 vom 31.5.2013.

²⁷⁷ WM 2013, 1732, FN 29.

²⁷⁸ *Koziol in Koziol/Wilcox Punitive Damages* Rz 66ff. idS geht *Larenz* NJW 1959, 865 auch grds von einer bloß untergeordneten Bedeutung des Präventionszwecks gegenüber dem Ausgleichszweck aus.

²⁷⁹ *Koziol in Koziol/Wilcox Punitive Damages* Rz 48.

Da der **Vertrauensschutz** in Bezug auf ein Rating ein zentrales Element des Schutzzwecks der Haftungsnorm darstellt, ist davon auszugehen, dass der EU-Gesetzgeber trotz Nichterwährens im Text des Art 35a auf das Vorhandensein einer **Fehlerhaftigkeit** hinsichtlich des Ratings als Haftungsvoraussetzung nicht verzichtet.²⁸⁰ Nur Zuwiderhandlungen, die sich in einer Fehlerhaftigkeit des Ratings ausgewirkt haben, sind dazu geeignet, ein schutzwürdiges Vertrauen von Anlegern und Emittenten in rechtswidriger Weise zu beeinträchtigen.²⁸¹ Nur dieses Vertrauen auf die Richtigkeit des Ratings soll durch haftungsrechtliche Sanktionierung geschützt werden. Der Bezug auf die Fehlerhaftigkeit des Ratings als Haftungsvoraussetzung ergibt sich auch aus der Notwendigkeit des Vorliegens eines Kausalzusammenhangs zwischen dem schadensbegründenden Verhalten und dem eingetretenen Schaden (dazu siehe 3.7 unten). Der Begriff der Fehlerhaftigkeit hilft demgemäß dabei, die haftungsrelevante *Auswirkung* einer Zuwiderhandlung von einer haftungsrechtlich unbedeutenden *Auswirkung* abzugrenzen. Nur wenn die Auswirkung der Zuwiderhandlung auf ein Rating eine Fehlerhaftigkeit bewirkt hat²⁸², liegt auch ein ausreichend begründbarer Rechtswidrigkeitszusammenhang zwischen aufgetretenem Schaden und Zuwiderhandlung vor. Die Auswirkung auf ein Rating kann mE nach haftungsrechtlich nur dann bedeutsam sein, wenn die Zuwiderhandlung aus einem ansonsten richtigen ein **falsches** Rating gemacht hat. Diesem Fall gleichzuhalten ist jener, in dem ein falsches Rating vor und nach der Zuwiderhandlung vorliegt, also aus einem falschen ein anderes falsches Rating gemacht wird. Auch hier greift der Vertrauensschutz.

Als einen Fehler lässt sich eine feststellbare Abweichung im Ergebnis des abgegebenen Ratings von einem lege artis erstellten Rating bezeichnen, wobei diese Abweichung auf menschliches Verhalten in Bezug auf die Ratererstellung zurückzuführen ist. Anders ausgedrückt: Ein Fehler liegt nicht vor, wenn die von der Ratingagentur angewendete Methode den Regeln der Wissenschaft nicht widerspricht²⁸³ und das Rating Ergebnis dieser Methode ist. Dem Rating darf also nichts hinzugefügt und es darf nichts weggelassen werden, was dem Ergebnis eines methodisch richtig erstellten Ratings widerspricht.

²⁸⁰ Offensichtlich ders Ansicht im Ergebnis, wiewohl mit anderer Begründung: *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 337; vergleiche dazu das Fehlen der Fehlerhaftigkeit im Wortlaut des Gesetzes bei der Prospekthaftung nach § 11 KMG, wonach auch dort die Fehlerhaftigkeit schon nach Sinn und Zweck als Haftungsvoraussetzung zu sehen ist, *Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht VI Rz 1/76.

²⁸¹ IdS geht *Graf* JBl 2012, 213 von dem Vertrauensschutz aus und macht die Fehlerhaftigkeit zu einer Haftungsvoraussetzung außerhalb des Anwendungsbereichs der CRA-VO.

²⁸² So auch *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 337, die zwar die Tatbestandsmäßigkeit der Fehlerhaftigkeit erkennen, diese nicht ausdrücklich auf den Schutzzweck der Norm, sondern auf Gerechtigkeitserwägungen stützen.

²⁸³ Vergleiche dazu zum Begriff des Kunstfehlers: OGH vom 11.9.1957, 7 Ob 398/57 (=JBl 1958, 72) und die Legaldefinition eines Fehlers nach dem Produkthaftpflichtrecht Art 7 lit e Produkthaftungs-RL 85/374/EWG.

Diese Einordnung eines Ratings in *fehlerhaft* und *richtig* bereitet zahlreiche Abgrenzungsschwierigkeiten. So gibt es, wie zu zeigen sein wird, einen Teil des Ratings, in dem sich eine Richtigkeitsüberprüfung als besonders schwierig herausstellt, weil es in diesen Bereichen, um eine Inanspruchnahme von Ermessensspielräumen geht.²⁸⁴ Dabei ist die Frage zu stellen, ob dieser in noch vertretbarer Weise ausgefüllt wurde oder ob die Beurteilung im Ergebnis so unnachvollziehbar oder willkürlich erfolgte, dass von einer „aus der Luft gegriffenen Einschätzung“²⁸⁵ gesprochen werden muss.

Ein Rating kann **nicht** schon deswegen als **falsch** eingestuft werden, weil in Bezug auf das Finanzinstrument, dessen Bonität als besonders gut durch ein Rating dargestellt wurde, tatsächlich eine Zahlungsstörung eintritt. Würde man einem derartigen Verständnis von Fehlerhaftigkeit folgen, wäre man sehr rasch der Gefahr ausgesetzt, einen Rückschaufehler²⁸⁶ zu begehen. Mit dem Wissen des tatsächlichen Krisenverlaufs im Nachhinein war die Ratingagentur bei der Raterstellung nicht ausgestattet. Die Fehlerhaftigkeit eines Ratings kann daher nur mit dem Blick auf das Wissen zum Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung beurteilt werden. Dass ein Finanztitel guter Bonität eine Zahlungsstörung aufweist, schließt nicht aus, dass ein Rating zum Zeitpunkt der Veröffentlichung war dennoch richtig.²⁸⁷ Mit dem Ausfall realisiert sich bloß jenes Risiko, das sich in einer Zukunftsprognose nicht ausschließen lässt.²⁸⁸ Zwischen dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung und dem der Zahlungsstörung liegt eine Vielzahl von teils auch unvorhersehbaren Ereignissen, die die Zahlungsfähigkeit eines Schuldners beeinflussen können. Bei der Beurteilung der Fehlerhaftigkeit eines Ratings können daher nur bekannte **Tatsachen** zum **Zeitpunkt** der **Ratingveröffentlichung** als relevante Grundlagen herangezogen werden.²⁸⁹

Fehler können sich im Rahmen der **Tatsachenermittlung** ergeben, indem die Auswahl und Ermittlung der dem Rating zu Grunde liegenden Daten nur mangelhaft vorgenommen wird. Ungenügende Erhebung von Daten und Informationen, die Verwendung unzutreffenden

²⁸⁴ Rohe/Lischek in Büschgen/Everling in Handbuch Rating 631f; siehe auch: OLG Berlin 12. 5. 2006, 9 U 127/05 (=wbl 2007, 221).

²⁸⁵ Oellinger in Achleitner/Everling Rechtsfragen im Rating, 359.

²⁸⁶ Zum Rückschaufehler Fischhoff Qual Saf Health Care 2003, 304ff.

²⁸⁷ Schuler Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 178; Gietzelt/Ungerer GPR 2013, 341.

²⁸⁸ Pförtl, Messung und Modellierung 211.

²⁸⁹ Kübler in Hadding/Hopt/Schimansky Bankrechtstag 1996, S. 115, 129; Rohe/Lischek in Büschgen/Everling in Handbuch Rating 632 sieht als relevanten Zeitpunkt die Raterstellung an, was von Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 162 zu Recht kritisiert wird.

Datenmaterials²⁹⁰ sowie eine Unvollständigkeit²⁹¹ bei der Berücksichtigung der auszuwertenden Daten können solche Mängel in der Tatsachenermittlung darstellen.

Von einem Fehler im Rating wird man auch dann sprechen können, wenn es zu einer mangelhaften **Begründung** des Ratings im Hinblick auf Auswertung der vorhandenen Tatsachen kommt – man spricht in diesem Zusammenhang auch von einem Wertungsexzess.²⁹² Begründungsfehler können auch in der mangelhaften Auswahl und Anwendung der Beurteilungsverfahren und -methoden liegen.²⁹³

Wie bereits dargestellt (siehe 1.4.1 oben), fließen auch **subjektive Elemente** wie Eindrücke, Lebenserfahrungen und Zukunftserwartungen von Ratinganalysten in das Ergebnis eines Ratings ein. Diese subjektiven Elemente, die sich in Aussagen über die zukünftige Ausfallswahrscheinlichkeit, oder die Gewichtung der vorhandenen Informationen äußern, stellen Meinungen der Ratingagentur dar, die auf Tatsachen basieren. Die hL²⁹⁴ spricht idZ auch von Mischäußerungen, die sowohl Tatsachen als auch Wertelemente enthalten, wobei nur die Tatsachelemente des Ratings einem objektivierbaren Wahrheitsbeweis zugänglich²⁹⁵ und die Wertelemente Ausdruck einer subjektiven Meinung sind. Eine Meinungsäußerung genießt verfassungsrechtlichen Schutz²⁹⁶, die Behauptung einer Unwahrheit hingegen nicht.²⁹⁷ Dies hat zur Folge, dass Ratingagenturen ein angemessener Bewertungsspielraum zuzubilligen ist²⁹⁸, den sie in vertretbarer Weise in Anspruch zu nehmen haben.²⁹⁹ Bei der vergleichbaren Prognose im Rahmen einer Raterteilung bei der Anlageberatung einer Bank geht der OGH³⁰⁰ von einer Grenze des Ermessensspielraums dort aus, wo bei „*Schlußfolgerungen gegen die Denkgesetze oder gegen allgemeine Erfahrungsgrundsätze verstoßen oder die Vorsicht und Zurückhaltung außer acht gelassen wurde, die bei Prognosen im allgemeinen ... erforderlich sind.*“ In Bezug auf die subjektiven

²⁹⁰ Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 117.

²⁹¹ Schuler Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 185.

²⁹² Oellinger Ratings 88f.

²⁹³ Grundsätzlich hat eine Ratingagentur bei der Raterstellung eine freie Methodenwahl; in Bezug auf interne Ratings siehe Rohe/Lischek in Büschgen/Everling in Handbuch Rating 638.

²⁹⁴ Oellinger Ratings, 79, ders in Achleitner/Everling Rechtsfragen im Rating, 358ff; ihm folgend Karner ÖBA 2010, 590; Graf JBI 2012, 213; aA Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 184; Vetter WM 2004, 1704.

²⁹⁵ Oellinger Ratings, 80.

²⁹⁶ Art 10 EMRK, BGBl 1958/210.

²⁹⁷ Oellinger Ratings, 80; Rohe/Lischek in Büschgen/Everling Handbuch Rating 644; idS auch: OLG Berlin 12. 5. 2006, 9 U 127/05 (=wbl 2007, 221).

²⁹⁸ derselben Ansicht Karner ÖBA 2010, 591; in Bezug auf die Bandbreite der Richtigkeit von Prospekten Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol Bankvertragsrecht VI Rz 1/77; OLG Berlin 12. 5. 2006, 9 U 127/05 (=wbl 2007, 221).

²⁹⁹ mwN Schuler Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 178f; Karner ÖBA 2010, 590; Rohe/Lischek in Büschgen/Everling in Handbuch Rating 631ff, 638f.

³⁰⁰ 4 Ob 516/93 (= ÖBA 1993, 987).

Elemente kann sich eine Fehleranalyse daher nur auf die Methode und die notwendigen Annahmen der subjektiven Erkenntnisgewinnung beziehen und nicht auf deren Ergebnis allein.

Der Ermessensspielraum bei der Berücksichtigung subjektiver Elemente führt dazu, dass es eine Bandbreite richtiger Ratings gibt. Auch der Gesetzgeber anerkennt explizit und implizit, dass es mehrere richtige Ratingergebnisse geben kann. **Implizit** anerkennt er mehrere richtige Ratings, wenn er regelt, wie mit sog Split-Ratings im Bankaufsichtsrecht umzugehen ist. Von einem Split-Rating spricht man, wenn Ratings von unterschiedlichen Ratingagenturen vorliegen, die zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen und für die Berechnung des regulatorischen Eigenkapitals verwendet werden könnten. Dabei regelt die CRD IV³⁰¹ in Art 138 lit e) und f), welches von zwei oder mehr voneinander abweichenden Ratings von Ratingagenturen zu verwenden ist. Bei dieser Regel geht der Gesetzgeber von grundsätzlich mehreren richtigen Ratings aus und legt fest, welches davon aufsichtsrechtlich zu verwenden ist. Würde der Gesetzgeber vom Verständnis der **singulären** Richtigkeit des Ratings ausgehen, hätte die entsprechende Regelung keinen Anwendungsbereich. Vielmehr müsste eine derartige Regelung einen gänzlich anderen Inhalt haben, um zum selben Regelungsziel zu gelangen. Dann müsste der Gesetzgeber den Nutzer von Ratings anweisen, unter den widersprüchlichen vorliegenden Ratings jenes auszuwählen, das eben richtig ist. **Explizit** stellt der Gesetzgeber im Erwägungsgrund (33)³⁰² fest, dass es aufgrund der Wahlfreiheit in Bezug auf die Ratingmethode sein kann, dass Ratings zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können, von denen keines als falsch gesehen werden kann.

Es kann daher in ein und demselben Fall sein, dass es mehrere unterschiedliche Ratingergebnisse gibt, die alle innerhalb einer zulässigen Bewertungsbandbreite liegen und insofern – trotz scheinbaren Widerspruchs – von mehreren richtigen Ratings gesprochen werden kann. Erst bei Überschreitung der Randbereiche der Bewertungsbandbreite sind Überlegungen zu Wertungsexzessen zulässig. Ein falsches Rating liegt demgemäß außerhalb der durch *lege artis* ermittelbaren Bandbreite möglicher Ratings – ein richtiges Rating gerade noch innerhalb dieser Bandbreite.³⁰³ Eine Zuwiderhandlung kann daher auch nur dann von haftungsrechtlicher Relevanz sein, wenn sie sich in der Weise auf das Rating auswirkt, dass

³⁰¹ 2013/575/EU.

³⁰² 2013/462/EU ABI L 146/1 vom 31.5.2013.

³⁰³ aA in Bezug auf Länderratings: *Bhatia* IMF Working Paper 2002, 42, der von lediglich einem möglichen richtigen Rating zu jeweils einem Zeitpunkt ausgeht und damit auch die hohe Korrelation der Ratings der drei großen Ratingagenturen begründet.

dieses als falsch zu bezeichnen ist. Zuwiderhandlungen, die ein Rating innerhalb der Richtigkeitsbandbreite verändern, sind daher ebenso unbeachtlich wie solche, die ein an sich falsches Rating richtigstellen.

3.6.3. Zuwiderhandlungen von geringer haftungsrechtlicher Relevanz

Zahlreiche Zuwiderhandlungen lassen sich als Haftungsgrundlagen bereits aus logischen Erwägungen ausscheiden oder deshalb, weil sie von anderen Tatbeständen bereits mitumfasst und daher redundant sind. Zuwiderhandlungen, die sich bloß auf das Verhalten einer Ratingagentur beziehen, welche keinen Zusammenhang mit der Erstellung eines Ratings aufweisen, können daher vorab als Haftungsgrundlagen ausgeschieden werden, weil ihnen die Möglichkeit fehlt sich auf ein Rating in konkreter Weise auszuwirken.

Die im Anhang III Nr II geregelten Verstöße iZm Aufsichtstätigkeiten ebenso wie jene nach Nr III iVm Art 11 Vorschriften zur Offenlegung werden idR kaum ausreichende taugliche Haftungsgrundlagen darstellen, weil die dort geregelten Verhaltensanordnungen auf Informationspflichten gerichtet sind, die keinen direkten Zusammenhang mit der Erstellung von Ratings aufweisen. Im Anhang III Nr II geht es insbesondere um Aufzeichnungs- und Dokumentierungspflichten der Ratingagentur, die eine effektive Aufsichtsarbeit der ESMA ermöglichen sollen. Ein Verstoß dieser Pflichten hat zumeist keine unmittelbare Auswirkung auf die Ratingtätigkeit, soweit dabei nicht Kontrollpflichten verletzt werden, die die Qualität von Ratings sicherstellen sollen (siehe dazu 3.6.8 unten). Im Anhang III Nr III geht es vorwiegend um Veröffentlichungspflichten, die der Ratingtätigkeit nachgelagert sind. So ist bspw die Unterlassung der Veröffentlichung des Abbruchs einer Raterstellung eine Zuwiderhandlung, die sich schon aus logischen Gründen nicht für eine Haftung wegen eines fehlerhaften Ratings eignet. So liegt dieser Zuwiderhandlung ja der Sachverhalt zu Grunde, wonach ein Rating erst gar nicht entsteht und die Zuwiderhandlung lediglich darin besteht, dass der Abbruch der Raterstellung pflichtwidrig nicht veröffentlicht wurde. Damit konnte auch gar kein Vertrauen in Anspruch nehmendes Rating einen Schaden herbeiführen. IdS ist auch die Zuwiderhandlung NR 44, die sich darauf bezieht, dass die Ratingagentur unzulässiger Weise die Erstellung eines Ratings ablehnt, keine taugliche Haftungsgrundlage, weil ein Rating erst gar nicht entsteht, dass einen Vertrauenstatbestand schaffen könnte.

Auch die Zuwiderhandlung nach Anhang III Nr 53 hat für die Begründung der haftungsrechtlichen Rechtswidrigkeit keine sehr große Bedeutung. Nach dieser Zuwiderhandlung dürfen nach Art 13 CRA-VO für die zur Verfügungstellung von Informationen nach Art 8 bis 12 CRA-VO, soweit diese Informationspflichten enthalten,

keine Gebühren verrechnet werden. Durch den Verweis auf die Art 8 bis 12 stellen damit Verstöße gegen folgende Pflicht zur gebührenfreien Informationszurverfügungstellung grds rechtswidrige Zuwiderhandlungen dar: Nach Art 8 Abs 1 sind die Methoden, Modelle und die für die Raterstellung grundlegenden Annahmen offenzulegen. Nach Art 10 sind alle Ratings sowie jede Entscheidung zum Abbruch eines Ratings gebührenfrei offenzulegen, ebenso wie Tatsache, ob es sich um ein unbeauftragtes Rating handelt und die dabei angewandten Grundsätze und Verfahren.³⁰⁴ Nach Art 11 Abs 1 iVm Anhang I Abschnitte E Teil 1 sind die Angaben über die Registrierung sowie über aktuelle und potenzielle Interessenkonflikte offenzulegen ebenso wie Strategie der Veröffentlichungen, Grundsätze der Mitarbeitervergütung, Methoden und Modelle, Änderungen der Systeme, Ressourcen oder Verfahren, der Verhaltenskodex. Nach Art 11 Abs 2 muss die Ratingagentur Daten in einer Datenbank für die ESMA zur Verfügung stellen.

Alle diese Informationspflichten hat die Ratingagentur nach Art 13 gebührenfrei zu erfüllen. Eine Verletzung dieser Pflicht wäre zwar mE als Zuwiderhandlung gemäß Anhang III Nr 53 einzuordnen, allerdings ohne, dass damit auch eine Auswirkung auf ein Rating *in concreto* verbunden wäre. Soweit diese Informationspflichten einer Raterstellung nachgelagert sind, kann sich schon aus logischen Gründen keine Auswirkung auf ein Rating ergeben, weil das Rating bereits ohne die Zuwiderhandlung zu Stande gekommen ist. Soweit rechtswidrigerweise eingehobene Gebühren mit dem Ergebnis eines Ratings verknüpft werden, also ein bestimmtes Rating nur für den Fall der Bezahlung einer rechtswidrigerweise eingeforderten Gebühr verknüpft wird, wird allenfalls der wesentlich spezifischere Zuwiderhandlungstatbestand des Anhangs III Nr 4 – Gefährdung der Unabhängigkeit der Ratingtätigkeit durch Geschäftsinteressen der Ratingagentur verwirklicht (siehe dazu: 3.6.6 unten). Diese unzulässige Beeinflussung stellt gleichzeitig eine Abweichung von der wissenschaftlich anerkannten Methode und damit eine weitere Zuwiderhandlung dar (zur Methodenstrenge siehe 3.6.8 unten).

³⁰⁴ Die Zuwiderhandlung nach Art 13 iVm 10 Abs 1 ist teleologisch zu reduzieren, weil damit nicht gemeint sein kann, dass alle Ratings „gratis“ zu veröffentlichen wären. Dass damit kein generelles Verbot Entgelte von Anlegern für den Bezug von Ratings einzuhoben geregelt ist, ergibt sich daraus, dass sich der Anwendungsbereich der CRA-VO in Art 2 ausdrücklich auch auf Ratings für Abonnenten bezieht. Abonnenten leisten typischerweise für Ratings ein Entgelt.³⁰⁴ Es erscheint sehr unwahrscheinlich, dass die CRA-VO die Verwirklichung eines Tatbestandsmerkmals (Abonnementvertrag) zum Gegenstand der Anwendbarkeit der CRA-VO macht und gleichzeitig die Verwirklichung verböte. Dass mit dem Art 13 CRA-VO ein derart weit gehendes Gebührenverbot gemeint war, ist vielmehr nicht anzunehmen. Das Verbot des Art 13 CRA-VO ist in Bezug auf den Verweis auf Art 10 Abs 1 mE auf die Bekanntgabe des Abbruchs einer Raterstellung einzuschränken.

Die Zuwiderhandlung Anhang III Nr 50 iVm Art 9, wonach eine Auslagerung von betrieblichen Aufgaben der Ratingagentur nicht dazu führen darf, dass die Qualität der internen Kontrollsysteme wesentlich beeinträchtigt wird, ist nur sehr abstrakt geeignet, einen Schadenersatz zu begründen. Dass ein internes Kontrollsystem eine schlechtere Qualität aufweist, reicht nicht aus, auch von einem falschen Rating in concreto auszugehen. Es muss also zu dieser Zuwiderhandlung auch noch ein Verstoß zB gegen die Methodenstrenge iSd Art 8 Abs 3 hinzutreten (siehe 3.6.8 unten), um von einer haftungsrechtlich relevanten Rechtswidrigkeit auszugehen.

3.6.4. Anhang I und III CRA-VO als Schutzgesetzbestimmungen iSd § 1311 ABGB

Für zahlreiche Folgefragen kann die Vorfrage, ob die Haftungsgrundlagen der CRA-VO als Schutzgesetze iSd § 1311 ABGB einzuordnen sind, von Bedeutung sein. Insbesondere in Bereichen, in denen die CRA-VO selbst keine Rechtsfolgen postuliert, ist die Feststellung, welcher Systematik die Regelungen der CRA-VO innerhalb des ö Haftpflichtrechts zuzuordnen sind, wichtig, um für die Beantwortung von offenen Haftungsfragen, die zur Beantwortung nach Art 35a Abs 4 auf das nationale Recht verwiesen sind, die richtige dogmatische Einordnung zu treffen. Mit der Einordnung in die Form der Haftung aufgrund einer Schutzgesetzverletzung sind auch Rechtsfolgen der Gehilfenhaftung, der Beweislastregeln sowie des Haftungsumfangs und der Anforderungen an eine ausreichende Anknüpfung des Verschuldens verbunden. Dass die hier betreffenden Verhaltensanordnungen nicht in der CRA-VO selbst geregelt sind, sondern in dem der CRA-VO angeschlossenen Anhang, schadet der Qualifikation als Schutzgesetz iSd § 1311 ABGB nicht, da nach hA Gesetze im materiellen und nicht im formellen Sinn gemeint sind.³⁰⁵ Praktische Bedeutung aufgrund ihrer Tatbestandsmerkmale haben insbesondere die Zuwiderhandlungen nach Anhang III Nr 42 und 43 iVm Art 8 Abs 2 und 3 sowie Anhang I Abschnitt A Nr 8 iVm Art 6 und Anhang III Nr 27 bis 41 iVm Anhang I Abschnitt C Nr 1 bis 8 iVm Art 7 Abs 1-5. Der haftungsrechtlichen Relevanz der übrigen Zuwiderhandlung wurde demgegenüber lediglich überblicksartig in 3.6.3 oben dargestellt.

In der deutschen Lit wurde überwiegend der Schutzgesetzcharakter der CRA-VO vor Einführung des Art 35a CRA-VO im Allgemeinen verneint, weil dieser idR die

³⁰⁵ *Reischauer in Rummel ABGB*³ § 1311 Rz 4; *Schacherreiter in Kletecka/Schauer ABGB- ON* 1.01 § 1311 Rz 7.

Drittgerichtetheit fehlte³⁰⁶ und der aufsichtsrechtliche Charakter der Vorschriften derartige Wirkungen als begründungsbedürftig erscheinen hat lassen.³⁰⁷ Auch in der ö Lit vertritt *Karner* – soweit ersichtlich – bis vor Einführung des Art 35a CRA-VO die Ansicht, dass den aufsichtsrechtlichen Regeln der CRA-VO, die die Grundsätze der Ratingmethoden betreffen (wie Verwendung aller verfügbaren Informationen, Sicherstellung ausreichender Qualität der Informationen) keine haftungsrechtliche Relevanz zukommt.³⁰⁸ Mit der Einführung des Art 35a bedürfen diese Ansichten einer hier durchzuführenden Revision.

Schutzgesetze iSd § 1311 ABGB sind nach hL³⁰⁹ **abstrakte Gefährdungsverbote**, deren Verletzung eine Rechtswidrigkeit begründet. Abstrakt bedeutet idZ, dass der Verstoß gegen diese Norm bereits rechtswidrig ist, ohne dass im konkreten Fall ein Schadenseintritt zu befürchten wäre.³¹⁰ Ein Schutzgesetz verlagert den Bezugspunkt der Rechtswidrigkeit von der Schädigung zur Gefährdung vor.³¹¹ Dh, dass sich das Verschulden nicht mehr auf den Schadenseintritt zu beziehen hat, sondern lediglich auf die Schaffung der den Schadenseintritt begünstigenden Gefährdung.³¹²

ISd der Verlagerung des Verschuldensbezugs ist auch der Art 35a Abs 1 zu verstehen, wonach eine Ratingagentur schadenersatzpflichtig wird, wenn sie *vorsätzlich oder grob fahrlässig eine der in Anhang III aufgeführten Zuwiderhandlungen begangen hat ... und sich diese auf ein Rating ausgewirkt* hat. Hier bezieht sich das Tatbestandsmerkmal des Verschuldens gerade nicht auf den Schadenseintritt, sondern auf die verschuldete Vornahme einer Zuwiderhandlung gegen die Verhaltensanordnungen des Anhangs III. Dass also das grobe Verschulden im Hinblick auf die Vorhersehbarkeit des Schadenseintritts gefordert wäre, ist aus dem Art 35a Abs 1 CRA-VO gerade nicht ableitbar. Man nennt diese Form der Zurechnung daher auch einen verkürzten Verschuldensbezug.³¹³ Lediglich in Bezug auf die erweiterte Einstandspflicht (volle Genugtuung § 1324 ABGB) aufgrund vorsätzlicher Schädigung ist nach hA in Ö das Verschulden auch in Bezug auf den Schaden gefordert.³¹⁴

³⁰⁶ *Schuler* Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 268f.

³⁰⁷ *Haar* NZG 2010, 1285; aA *Gomille* GPR 2011, 192.

³⁰⁸ *ÖBA* 2010, 591.

³⁰⁹ *Koziol* Haftpflichtrecht II² 102; *Welser* Haftung 16; *Apathy/Riedler* Bürgerliches Recht III² 121f; *Karollus* Schutzgesetzverletzung, 263ff; *Koziol* Grundsatzfragen des Schadenersatzrechts 6/16; *Koziol/Welser* Grundriss II¹³ 312.

³¹⁰ *Brunner* ÖJZ 1972, 115.

³¹¹ *Karollus* Schutzgesetz 81.

³¹² Vergleiche dazu *Schauer* RdW 1999, 292; *Koziol* Haftpflichtrecht II² 110f; *Welser* Haftung 16.

³¹³ *Karollus* Schutzgesetz 269ff.

³¹⁴ *Schauer* RdW 1999, 295; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 5/31; eingehend: *Karollus* Schutzgesetz 320ff; *Karner* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger* ABGB³ § 1311 Rz 3.

Die Zuwiderhandlung gegen das Verhaltensgebot im Anhang I Abschnitt A Nr 8 iVm Art 6 (**Verwendung zweckmäßiger Verfahren, Systeme und Ressourcen**) lässt sich mE als Schutzgesetzverletzung ieS einordnen. Der Schutzzweck dieser Norm richtet sich ausdrücklich auf die Sicherstellung von Kontinuität und Regelmäßigkeit und umfasst damit das Verbot, Ratingverfahren anzuwenden, die mangels Regelmäßigkeit sich einer Überprüfbarkeit entziehen. Ratingverfahren, die diese Zweckmäßigkeit nicht erfüllen und sich einer die Unregelmäßigkeit begünstigenden Verfahrenswillkür öffnen, sind geradezu geeignet, fehlerhafte Ratings zu produzieren. Derartige Gefährdungen will die CRA-VO ganz generell im Hinblick auf die Bedeutung von Ratings für die Finanzmärkte³¹⁵ verbieten und ihre Verwirklichungen sind in diesem Sinne daher auch als Verstöße gegen abstrakte Gefährdungsverbot zu verstehen. In den Schutzzweck dieser Norm einbezogen sind Schäden die sich im Anwendungsbereich der CRA-VO aus der Weitergabe und Veröffentlichung der solcherart zu Stande gekommenen Ratings an Anleger und Emittenten ergeben.

Ebenso stellen Zuwiderhandlungen gegen Anhang III Nr 42 und 43 iVm Art 8 wenn **Ratingverfahren** zur Anwendung gelangen, die nicht **streng, systematisch, beständig** sind und auf keiner gründlichen Analyse aller Informationen basieren bzw keiner **Validierung** unterliegen Schutzgesetzverletzung iSd § 1311 ABGB dar. Ähnlich wie beim Gebot der Zweckmäßigkeit nach Anhang I Abschnitt A Nr 8 iVm Art 6 handelt es sich hierbei um Verhaltenspflichten, die schon aufgrund der Bedeutung von Ratings für das Funktionieren der Finanzmärkte, die abstrakte Gefährdung verbieten. Daher verstößt der Einsatz von Ratingverfahren, die nicht streng, systematisch und beständig sind und keiner Validierung unterliegen, gegen dieses Gefährdungsverbot. Auch in diesem Fall kann von einem abstrakten Gefährdungsschutz gesprochen werden, der nicht bloß ganz bestimmte Personenkreise vor einer Gefährdung schützen soll, sondern Finanzmärkte allgemein.

Ähnlich verhält es sich mit den Zuwiderhandlungen iZm unzulässigen **Beeinflussungen** der Ratingagentur, die die Unabhängigkeit der Ratingagentur gefährden nach Anhang III Nr I Nr 3 bis 26 iVm Art 6 CRA-VO. Bei diesen Verhaltensanordnungen sollen unzulässige Einflussnahmen und Interessenkonflikte zur Sicherstellung ausreichender Ratingqualitäten hintangestellt werden. Ob der eingetretene Schaden iZm mit diesen Zuwiderhandlungen auch im Schutzzweck der entsprechenden Verhaltensanordnung liegt, hängt auch davon ab, inwieweit die entsprechende Zuwiderhandlung geeignet ist, sich auf ein Rating auszuwirken. Demgemäß entfalten die div organisatorischen Anforderungen zur Vermeidung von

³¹⁵ Erwägungsgrund (1) der EU-VO 1060/2009, Abl L 302 vom 17.11.2009.

Interessenkonflikten sehr direkte Auswirkungen auf die Erstellung von Ratings wie zB das Rotationsgebot für Ratinganalysten, wohingegen die Einwirkungsmöglichkeiten einer Zuwiderhandlung, die sich auf eine zu lange Mandatsdauer eines Verwaltungsratsmitglieds bezieht, als sehr gering einzustufen ist. Je nachdem, wie die Intensität dieser Einwirkungsmöglichkeit gestaltet ist, ist auch von einem engeren oder weiteren Schutzzweck der Schutznorm auszugehen (dazu Näheres in 3.6.6 unten).

3.6.5. Zuwiderhandlung iSd Art 4

Im Anhang III Nr I betreffen die Zuwiderhandlungen Nr 1 und 2 die Verhaltensanordnungen des Art 4 Abs 3 und 4 CRA-VO. Nach Art 4 Abs 3 CRA-VO dürfen Ratingagenturen nur unter den dort genannten Voraussetzungen Ratings von anderen Ratingagenturen übernehmen und für eigene Zwecke verwenden. Dabei gilt im Wesentlichen, dass auch übernommene Ratings den Standards der CRA-VO entsprechen müssen und durch die Übernahme von Ratings, die von Ratingagenturen stammen, die nicht nach der CRA-VO registriert sind, zu keiner Umgehung der Anforderungen der CRA-VO kommen darf. Diese übernommenen Ratings werden nach Art 4 Abs 4 CRA-VO jenen Ratings gleichgestellt, die die Ratingagenturen selbst erstellen. Die Ratingagentur haftet demgemäß für ein derart übernommenes Rating wie für ein eigenes, wobei durch die Zuwiderhandlung Nr 1 diese Haftung auf solche Fälle beschränkt bleibt, bei denen die Ratingagentur von einem Verstoß gegen die CRA-VO Kenntnis hat bzw auf jene, über die die Ratingagentur auch tatsächlich eine Kontrolle hat. Kennt die übernehmende Ratingagentur den Verstoß der ratingerstellenden Ratingagentur und übernimmt diese trotzdem das betreffende Rating, umgeht sie damit die Anforderungen der CRA-VO und begeht daher eine Zuwiderhandlung gemäß Nr 2. Dabei trifft die übernehmende Ratingagentur die Obliegenheit, selbst zu überprüfen, ob die erstellende Ratingagentur die Mindeststandards der Art 6 bis 12 der CRA-VO einhält. Daher hat die Ratingagentur, die ein an sich fremdes Rating wie ihr eigenes veröffentlicht, zumindest einen Vergleich der fremden Ratingmethode mit der eigenen vorzunehmen, um festzustellen, ob allfällige Abweichungen zu vertretbaren und damit richtigen Ratingergebnissen führen. Ähnlich wie die Intensität der Prüfpflichten, die sich aus Art 8 Abs 2 im Hinblick auf die Gründlichkeit der Analyse von Informationen zur eigenen Raterstellung ergeben, sind mE auch die Prüfpflichten im Hinblick auf die Übernahme fremder Ratings zu sehen (siehe 3.6.8 unten). Demgemäß sind die Prüfungstätigkeit zB dann auszuweiten, wenn Zweifel an der Einhaltung der Bestimmungen der CRA-VO durch die fremde Ratingagentur bestehen.

3.6.6. Zuwiderhandlung iSd Art 6

Im Anhang III Nr I betreffen die Zuwiderhandlungen Nr 3. bis 26 die Verhaltensanordnungen des Art 6 CRA-VO. Nach Art 6 CRA-VO hat die Ratingagentur dafür Sorge zu tragen, dass die Ratings **unabhängig und frei von Beeinflussung** zu Stande kommen. Diese Pflicht ist durch die div Organisationsvorschriften in Anhang I Abschnitt A Nr 1 bis 10 und Abschnitt B Nr 1 und Nr 3 bis 6 und Nr 8 näher konkretisiert. Über die Unabhängigkeit der Raterstellung hinaus schafft der Art 6 Abs 2 über die Verweisung auf Anhang I Abschnitt A und B in Anhang I Abschnitt A Nr 8 weitere Haftungsgrundlagen bei Verstößen gegen den Grundsatz der **Zweckmäßigkeit** der Systeme, Ressourcen und Verfahren, die bei der Erstellung von Ratings zum Einsatz gelangen. Die Zweckmäßigkeit ist dabei darauf gerichtet, dass die Kontinuität und Regelmäßigkeit der Ratingergebnisse gewährleistet wird. Auf diese beiden Haftungstatbestände (Unabhängigkeit und Zweckmäßigkeit) soll nachfolgend näher eingegangen werden.

Ratings müssen frei von **Beeinflussung** durch die in Art 6 genannten Interessenkonflikte erstellt werden, um so sicherzustellen, dass keine die Richtigkeit des Ratings gefährdenden Interessen berücksichtigt werden. In welcher Form dabei auf das Ratingergebnis Einfluss genommen wird, ist durch die CRA-VO nicht weiter konkretisiert. Zur Konkretisierung kann daher iSd der Verweisung nach Art 35a Abs 4 Satz 2 das nationale Recht herangezogen werden. Die konkretisierungsbedürftige Frage lautet idZ, ob jede Form der Kontaktaufnahme mit Entscheidungsträgern der Ratingagentur wie mit den betroffenen Ratinganalysten und Mitarbeitern der Ratingagentur als haftungsrechtlich unzulässige Einflussnahme zu werten sei. Zur Beantwortung dieser Frage eignet sich ein Vergleich mit den Wertungsgesichtspunkten des Lobbyingrechts, in dem die Beeinflussung von Entscheidungsträgern den zentralen Gegenstand der Regulierung darstellt.³¹⁶

Im Lobbyingrecht geht es im Wesentlichen um die Frage, welche Handlungen als Einflussnahme auf einen öffentlichen Funktionsträger zu qualifizieren sind, sodass es zu einer zwingenden Anwendung des LobbyG kommt. Handlungen aufgrund von Verträgen, die nach dem LobbyG als Lobbyingtätigkeiten zu qualifizieren sind, sind mit der Nichtigkeit bedrohte und daher unzulässige Verträge, soweit sie nicht mit nach dem LobbyG registrierten Unternehmen abgeschlossen werden.³¹⁷ Während das LobbyG den organisierten und strukturierten Kontakt mit Funktionsträgern zwecks unmittelbarer Einflussnahme auf

³¹⁶ BGBl I Nr 64/2012.

³¹⁷ § 15 Abs 1 LobbyG.

bestimmte Entscheidungsprozesse mit der Einhaltung von Wohlverhaltens- Registrierungs- und Offenlegungspflichten verknüpft³¹⁸, löst die Einflussnahme auf die Ratingtätigkeit neben Offenlegungspflichten³¹⁹ auch Schadenersatzpflichten aus. Die nach dem LobbyG entwickelte Abgrenzung von unter das Gesetz fallenden Handlungen von solchen, die keine Einflussnahme darstellen, kann daher geeignet sein, Aufschluss darüber zu geben, welche Handlungen als unzulässige Kontaktaufnahme mit der Ratingagentur zu verstehen sind. Dazu, derartige Beeinflussungen zu verhindern, ist die Ratingagentur verpflichtet durch Schaffung organisatorische Rahmenbedingungen, verpflichtet, um drohende Schadenersatzpflichten zu vermeiden.

Nach *Eggenreiter/Latzenhofer* sind bloße Zufallskontakte, die Kontaktaufnahme zum Einholen von Informationen, bloße Kontaktpflege und unspezifische Stimmungsmache sowie die indirekte Einflussnahme durch Kontakte mit der Öffentlichkeit unbedenklich³²⁰ und fallen nicht in den Anwendungsbereich des LobbyG. Hingegen stellen sowohl schriftliche als auch mündliche Kontaktaufnahmen, die den Funktionsträger erreichen und auf die Beeinflussung einer Entscheidung abzielen, eine unter das LobbyG fallende Einflussnahme dar.³²¹ Dies zeigt, dass hinsichtlich der Verhaltenspflichten für Ratingagenturen zu unterscheiden ist. Soweit die Kommunikation einer Ratingagentur mit Außenstehenden nicht auf die aktive Einflussnahme auf einzelne Ratings gerichtet ist, sondern es sich lediglich um unspezifische Stimmungsmache oder um zufällige Kontakte handelt und um Kontaktaufnahme zur Einholung von Informationen der Ratingagentur mit Personen, von denen eine potenzielle Einflussgefährdung ausgehen könnte³²², liegt auch hinsichtlich schadenersatzrechtlicher Folgen eine unbedenkliche Kommunikation vor. Darüber hinaus hat die Ratingagentur, soweit die Kontaktaufnahme durch die Initiative Außenstehender erfolgte, die Pflicht, dafür Sorge zu tragen, dass sich diese nicht auf einzelne Ratings auswirkt, zB durch interne organisatorische Maßnahmen, Kontrollmechanismen sowie interne Verhaltensregeln wie mit derartigen Beeinflussungen umzugehen ist.³²³ Erreicht die beeinflussende Information die zur Entscheidung über das Ratingergebnis berufenen Personen dennoch, ohne dass die Ratingagentur dadurch die in Anhang III Nr 15 geregelten Verhaltenspflichten verletzt hat, so entsteht ein Interessenkonflikt, der durch Veröffentlichung nach Art 11 Abs 1 CRA-VO

³¹⁸ § 4 Abs 1 iVm § 1 Abs 1 LobbyG; siehe *Eggenreiter/Latzenhofer* Lobbying-Recht 142.

³¹⁹ Anhang I Abschnitt A Nr 1c.

³²⁰ *Eggenreiter/Latzenhofer* Lobbying-Recht 3ff.

³²¹ *Eggenreiter/Latzenhofer* Lobbying-Recht 143.

³²² Wie Anteilseigner des zu bewertenden Unternehmens.

³²³ Siehe dazu auch Anhang III Nr 15 CRA-VO.

offenzulegen ist. Insofern die Verwendung der Information das Prinzip der Methodenstrenge nicht verletzt, es sich also um eine ratingrelevante und daher zu berücksichtigende Information handelt, liegt keine unzulässige Beeinflussung vor.³²⁴ Soweit die vom Beeinflusser angetragene Information für den Ratinganalysten neu ist, kann eine Beeinflussung faktisch auch nicht durch Organisationsmaßnahmen oder durch die Ratinganalysten selbst ausgeschlossen werden. Durch die Kenntnisnahme ist die Willensbildung beeinflusst, selbst wenn sich der Betreffende innerlich von der Informationsaufnahme distanziert, da eine Information, die das Bewusstsein erreicht, nicht mehr aus diesem entfernt werden kann. Da sich eine solcherart erfolgreiche Einflussnahme nicht auf eine der Ratingagentur vorwerfbare Handlung bezieht (sie hat alle sie treffenden Schutzpflichten eingehalten), kann mE nach eine solche auch nicht eine schadenersatzbegründende Rechtswidrigkeitswirkung entfalten.³²⁵ Vielmehr ist die Ratingagentur verpflichtet das Rating auf der Grundlage einer *gründlichen Analyse aller Informationen* vorzunehmen (Art 8 Abs 2). Als Rechtsfolgen greifen dann lediglich die bereits erwähnten Offenlegungspflichten, die das Rating zwar von der Beeinflussung nicht befreien, aber deren Interessenkonfliktbehaftetheit darlegt und so für die Nutzer von Ratings transparent wird.

Als ein Beispiel für einen **Interessenkonflikt**, den die Ratingagentur faktisch nicht verhindern kann, ist der Erwerb von Anteilen an der Ratingagentur durch ein Unternehmen, das diese bewertet.³²⁶ Dies betrifft insbesondere Ratingagenturen, die an der Börse notieren und deren Anteile am freien Markt erworben werden können. Hier hat die Ratingagentur praktisch keine Möglichkeiten, Einfluss darauf zu nehmen, wer die Aktien erwirbt und ob dadurch allenfalls aus rechtlicher oder wirtschaftlicher Sicht ein Abhängigkeitsverhältnis entsteht, das geeignet ist, die Herbeiführung eines Interessenkonfliktes zu begünstigen. Der Anteilseigner kann neben den rechtlichen Möglichkeiten der direkten Beeinflussung in Aufsichts- und Entscheidungsgremien als Anteilseigner auch indirekt auf Entscheidungen der Ratingagentur einwirken, indem an die Entscheidungen des Managements bestimmte Erwartungen gerichtet sind, die geeignet sind, die Entscheidungsträger zu einem entsprechenden Verhalten zu veranlassen, ohne dass die faktische Ausübung von Druck notwendig wäre. Dies wäre zB dann der Fall wenn die Ratinganalysten im Bewusstsein der

³²⁴ Die Ratingagentur trifft auch für solcherart erlangte Informationen die Obliegenheit die Qualität dieser zu überprüfen.

³²⁵ Siehe zur Verhaltensunrechtslehre 3.6.1 oben.

³²⁶ Verstoß gegen Anhang III Nr 19 iVm Anhang I Abschnitt B Nr 1 iVm Art 6 Abs 2.

Eigentümerstruktur wohlwollende Ausübung von Ermessensspielräumen vornehmen, um Konflikte mit dem Eigentümer a priori zu vermeiden. In diesem Fall verbleiben neben den organisatorischen Schutzpflichten – welche die Auswirkung derartiger Interessenkonflikte auf einzelne Ratings so gering als möglich halten, dies aber nicht ausschließen können – nur die Offenlegungspflichten nach Anhang I Abschnitt B Nr 1.

Stützt sich ein Anleger oder Emittent trotz Veröffentlichung auf ein derartiges interessenkonfliktbehaftetes Rating, kann es zweifelhaft sein, ob dann noch von der Existenz eines schutzwürdigen Vertrauens gesprochen werden kann oder ob dann den Ratingnutzer nicht besondere Obliegenheiten bei der Verwendung des Ratings treffen (siehe dazu auch 3.9 unten).

Die unzulässige Beeinflussung von Ratings nach Art 6 ist insofern von praktischer Relevanz, weil insbesondere die Ermöglichung der Beeinflussung von außen auf ein Ratingverfahren sehr häufig die **Vermutung** nahelegt, dass auch das für die **Schadenersatzpflicht erforderliche grobe Verschulden** (grobe Fahrlässigkeit, Vorsatz) in solchen Fällen vorliegt. Die unzulässige Einflussnahme erfolgt nahezu notwendigerweise mit Wissen der Ratingagentur. Eine bloß durch geringes Versehen berücksichtigte Meinung eines Unbefugten erscheint in diesem Zusammenhang eher lebensfremd. Vielmehr nimmt die Ratingagentur in solchen Fällen eine Abweichung von streng systematischen, beständigen Ratingverfahren wissentlich in Kauf. Unzulässige Beeinflussungen dürfen, nicht nur weil sie aufgrund Art 6 verboten sind, nicht Bestandteil eines Ratingverfahrens sein, sondern auch, weil eine derartige Ratingmethode nicht zweckmäßig iSd Anhang I Abschnitt A Nr 8 wäre. Beeinflussungen von außen schaffen die Gefahr, neben den die Bonität bestimmenden Faktoren auf unsachliche Weise Interessen zu berücksichtigen, die einem fehlerfreien Rating widersprechen. Da aus diesen Gründen eine unzulässige Beeinflussung nicht Teil eines zweckmäßigen Ratingsystems sein darf, stellt eine derartige Beeinflussung daher auch eine Verletzung der Methodenstrenge iSd Art 8 dar, auf die in 3.6.8 unten noch näher einzugehen sein wird.

Die **Zweckmäßigkeit** der Systeme, Verfahren und Ressourcen iSd Anhang I Abschnitt A Abs 8 und 9 iVm Art 6 Abs 2 iVm Anhang III Nr I Nr 16 CRA-VO stellt einen der zentralen Anknüpfungspunkte möglicher Schadenersatzansprüche dar, weil von diesem Tatbestand eine Vielzahl durch die CRA-VO umschriebener Zuwiderhandlungen bereits mitumfasst ist.³²⁷

³²⁷ In dieser Hinsicht erscheint die Regelung der CRA-VO unsystematisch. Im Art 6 ist die Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenkonflikten geregelt. Die Anforderung an die Zweckmäßigkeit der Systeme, Ressourcen und Verfahren, die in Anhang I Abschnitt A Nr 8 geregelt ist und auf die im Art 6 Abs 2 verwiesen

Eine ausführliche Diskussion der Aspekte dieses Tatbestandes erübrigt daher die Analyse von Tatbestandsmerkmalen, die sich aus der Zweckmäßigkeit ableiten lassen. Der vom Gesetzgeber verwendete Zweckbegriff ist allerdings auslegungsbedürftig, weil nicht ausdrücklich geregelt ist, welche Zwecke hier gemeint sind. Ob der Grundsatz der Zweckmäßigkeit verletzt ist, lässt sich erst mit dem Blick auf die Ziele sagen, auf die die Zweckverfolgung gerichtet ist. Sind die gewählten Methoden der Ratingverfahren mit den herauszuarbeitenden Zielen nicht vereinbar, so kann auch nicht von deren Zweckmäßigkeit ausgegangen werden. Zunächst können damit die von der CRA-VO insgesamt verfolgten Zwecke gemeint sein, über die, die Erwägungsgründe ganz allgemein Aufschluss geben. Eine Auslegung gegen diese Zwecke wäre eine Auslegung contra legem und daher unzulässig. In den Erwägungsgründen sind allgemeine Normsetzungsziele wie die Sicherstellung von Integrität, Transparenz, Rechenschaftspflicht, guter Unternehmensführung formuliert, sodass damit Ratings unabhängig, objektiv und von angemessener Qualität sind.³²⁸ Die Methoden der Ratingagenturen sollen streng, systematisch und beständig sein sowie einer Validierung unterliegen, die auf Rückvergleichen basiert (siehe dazu 3.6.8 unten).³²⁹ Diese vom Gesetzgeber verfolgten Zwecke spielen allerdings nicht nur für die Auslegung dieser Norm eine wesentliche Rolle, sondern für die Auslegung der CRA-VO insgesamt. Die solcherart aus der CRA-VO herausgearbeiteten Zwecke lassen sich als die rechtlichen Zwecke iwS bezeichnen. Diese rechtlichen Zwecke können über die rein technischen Zwecke ieS, die sich aus finanzwissenschaftlicher Sicht für Ratingmethoden ergeben, hinausgehen bzw diese ergänzen. Wenn auch der genau geregelte Ausschluss von Personen an der Teilnahme der Willensbildung von Ratings rein technisch nicht erforderlich wäre, um ein richtiges Rating zu erstellen, so ist er hinsichtlich der Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen an die Unabhängigkeit der Raterstellung eine Notwendigkeit. Insoweit erweitert der vom Anhang I Abschnitt A Nr 8 den von der CRA-VO verwendeten Zweckmäßigkeitsbegriff, um die auch ohne die CRA-VO geltenden technischen Ratingzwecke ieS.

Die in dieser Norm auch angesprochenen **spezifisch technischen Zwecke ieS** in Hinsicht auf die anzuwendenden Ratingsysteme sind darauf gerichtet, dass die Ratingverfahren unter Berücksichtigung der Effizienz vor allem eine nach dem Stand der Wissenschaft möglichst

wird, scheint die Anwendbarkeit des Zweckmäßigkeitsgrundsatzes unnötigerweise auf die Fragen der Vermeidung von Interessenkonflikten und Unabhängigkeit einzuschränken, wohingegen die Zweckmäßigkeit auch in Hinblick auf die übrigen Teile der Ratingverfahren Bedeutung hat. Richtigerweise wäre eine derartige Anforderung der Zweckmäßigkeit im Art 8 (Methoden Modelle) aus systematischen Überlegungen näherliegend.

³²⁸ Erwägungsgrund (1) 1060/2009, ABl 302 vom 17.11.2009.

³²⁹ Erwägungsgrund (23) 1060/2009, ABl 302 vom 17.11.2009.

genaue Einschätzung der Bonität in den Ratingergebnissen wiedergeben. Insoweit haben die Ratingagenturen alles zu unternehmen, was der Qualität der Ratings und Verlässlichkeit der Ratingsysteme dienlich ist, und zu unterlassen, was dieser schadet.

Zur Zweckmäßigkeit der eingesetzten Ressourcen gehört auch die Frage nach den angemessenen Kenntnissen und Erfahrungen der Mitarbeiter, die zur Raterstellung berufen sind, die auch in Art 7 CRA-VO geregelt ist (siehe 3.6.7 unten).

Sowohl die Vermeidung von unerlaubter Beeinflussung als auch die Sicherstellung von Kontinuität sind hinsichtlich der Verwertbarkeit als taugliche Haftungsgrundlagen einer wesentlichen Einschränkung unterworfen. Grundsätzlich sind Beeinflussungen, die von außerhalb auf ein Rating einwirken unerwünscht, weil unsystematische Beeinflussungen geeignet sind, die Kontinuität und Überprüfbarkeit von Ratingverfahren sowie die Qualität des Ratings zu gefährden. Eine diesbezügliche Pflichtverletzung kann aber, wie bereits in 3.6.2 oben ausgeführt, nur dann von haftungsrechtlicher Relevanz sein, wenn die Beeinflussung oder der Verstoß nicht die Richtigstellung eines an sich falschen Ratings zum Gegenstand hat.

3.6.7. Zuwiderhandlung iSd Art 7

In Anhang III Nr I sind die Zuwiderhandlungen Nr 27 bis 41 die iVm Art 7 CRA-VO haftungsbegründend sind, geregelt. Nach Art 7 CRA-VO hat eine Ratingagentur sicherzustellen, dass die Ratinganalysten und Mitarbeiter sowie die externen Personen derer sich die Ratingagentur bei der Erstellung von Ratings bedient, über **angemessene Kenntnisse und Erfahrungen** für die ihnen zugewiesenen Aufgaben verfügen (Abs 1) und diese Personen darüber hinaus an der **Verhandlung** über Entgelte für Leistungen der Ratingagentur **nicht teilnehmen** (Abs 2). Weiters muss die Ratingagentur durch ein **Rotationssystem** sicherstellen, dass Ratinganalysten und Personen, die Ratings genehmigen, nicht dauerhaft ein und dasselbe Unternehmen bewerten, sondern nur für einen begrenzten Zeitraum. Diese Pflichten sind in Anhang I Abschnitt C Nr 1 bis 8 konkretisiert. Nach Abs 5 darf die **Vergütung der am Rating** beteiligten Personen nicht von den Einkünften des zu bewertenden Unternehmens abhängen.

Der Art 7 iVm Anhang III Nr I Nr 27 CRA-VO stellt eine eigenständige Anspruchsgrundlage dar, wonach die Ratingagentur sicherzustellen hat, dass die zur Raterstellung berufenen Mitarbeiter über angemessene Fähigkeiten verfügen. Der Begriff *angemessen* ist zur ergänzenden Auslegung nach Art 35a Abs 4 Satz 1 auf das nationale Recht verwiesen. Als haftungsrechtlich einschlägige Norm kann diesbezüglich die Besorgungsgehilfenhaftung nach

§ 1315 ABGB angesehen werden, wonach für eine schuldhaft mangelhafte Auswahl von Mitarbeitern auch gegenüber Dritten zu haften ist. Demnach hat der Geschäftsherr für untüchtige oder gefährliche Person zur Besorgung seiner Angelegenheiten einzustehen. Die Ratio des § 1315 ABGB, die darin liegt, dass sich der Geschäftsherr in seinem eigenen Interesse eines Gehilfen bedient, der wegen seiner mangelnden Kenntnisse das Risiko für fremde Rechtsgüter erhöht, und daher für diese Gefahrenquelle auch eintreten soll.³³⁰ Dieser Wertungsgesichtspunkt ist mit jenem des Art 7 Abs 1 vergleichbar, wobei nicht nur für untüchtige und gefährliche Personen gehaftet werden soll, sondern auch für den Einsatz von Mitarbeitern, die über keine für die Aufgabe angemessenen Fähigkeiten und Kenntnisse verfügen. So ist zB nach § 1315 ABGB das Fehlen jedweder Ausbildung jedenfalls haftungsbegründend.³³¹ In Anlehnung an die Abschlussprüferhaftung muss ein verantwortlicher Ratinganalyst, der für bestimmte Bereiche nicht die erforderlichen Kenntnisse verfügt, sicherstellen, dass eine für dieses Problemfeld geeignete und sachkundige Person hinzugezogen wird.³³²

3.6.8. Zuwiderhandlung iSd Art 8 Abs 2 und 3

In Anhang III Nr 42 bis 49 sind jene Zuwiderhandlungen geregelt, die iVm den Verhaltensanordnungen des Art 8 CRA-VO zu sehen sind. Art 8 CRA-VO regelt diverse Verpflichtung der Ratingagentur in Bezug auf ihre Ratingmethoden, -modelle und -annahmen. Darin werden Grundsätze des Zustandekommens eines Ratings festgelegt, die, wie darzulegen sein wird, für die Haftung von zentraler Bedeutung sind. Die Verletzung dieser Grundsätze ist eng mit der Einordnung eines Ratings als fehlerhaft verknüpft, weil, wie in 3.6.2 oben dargelegt, die Fehlerhaftigkeit regelmäßig im Zustandekommen zu suchen ist. Die Anforderungen an die Qualität dieses Zustandekommens wird in Art 8 CRA-VO näher geregelt. Konkret regelt Art 8 CRA-VO neben der hier nicht näher untersuchten Offenlegungspflicht der Methoden und Modelle in Abs 1, in Abs 2 die Verpflichtung, organisatorische *Maßnahmen (Verfahren)* zu ergreifen, die sicherstellen, dass die Ratingagentur *alle* zur Verfügung stehenden *Informationen* einer *gründlichen Analyse* unterzieht sowie, dass diese Informationen von *ausreichender Qualität* zu sein haben und aus *zuverlässigen Quellen* stammen müssen. Nach Abs 3 haben die angewendeten Methoden der

³³⁰ Schacherreiter in Kletecka/Schauer ABGB- ON 1.01 § 1315 Rz 2.

³³¹ OGH vom 2.9.1953 (=JBl 1954, 201).

³³² Siehe zur Haftung des Abschlussprüfers und dessen Sorgfaltsverpflichtung zur Auswahl geeigneter fachkundiger Personen Bormann/Greulich in MünchKomm, Bilanzrecht § 323 Rz 40.

Ratingagentur *streng, systematisch und beständig* zu sein und einer *Validierung*³³³ zu unterliegen.

Ratings haben nach Art 8 Abs 2 auf der **gründlichen Analyse** aller Informationen zu basieren. Die Gründlichkeit zielt dabei auf die Sicherstellung eines Qualitätsniveaus ab.³³⁴ Welche konkreten Verfahrensschritte einer gründlichen Analyse genügen, lässt sich nur im Hinblick auf die konkrete Art und Komplexität der einzelnen Ratings festlegen.³³⁵ Die gründliche Analyse dient jedenfalls der aktiven Fehlervermeidung. Ein fehlerhaftes Rating verletzt dieses Gründlichkeitsgebot grundsätzlich, weil es Mängel im Zustandekommen aufweist – Wertungsexzesse, Begründungsfehler, Fehler im Ratingmodell oder Fehler in der Tatsachenermittlung widersprechen einer solchen gründlichen Analyse. Die streng systematischen Ratingverfahren müssen im Stande sein, derartige Kunstfehler sichtbar und damit im Rahmen von Korrekturen und Overruling (siehe 1.4.1 oben) korrigierbar zu machen. Insofern kann die Feststellung eines fehlerhaften Ratings mit der Verletzung des Gebots einer gründlichen Analyse im Hinblick auf die Rechtswidrigkeit gleichgesetzt werden. Da die konkreten Verhaltenspflichten in Bezug auf die Gründlichkeit der Ratingagentur nur unter Berücksichtigung der Ratingkomplexität feststellbar sind, werden im Weiteren nur exemplarisch einige Randbereiche dieser Zuwiderhandlungen dargestellt, was eine Konkretisierung im Einzelfall nicht ersetzen, sondern nur unterstützen kann.

Zur Konkretisierung des Tatbestandsmerkmals *gründliche Analyse* können die von der ö Jud und Lehre entwickelten Anforderungen an die konkreten Verhaltenspflichten, die iZm der Abschlussprüferhaftung entwickelt wurden, hilfreich sein. Nach § 275 UGB hat der Abschlussprüfer eine *gewissenhafte* Prüfung vorzunehmen, um Haftpflichten hintanzustellen. Demgemäß muss eine Prüfungstätigkeit sorgfältig in sachlicher, zeitlicher und personeller Hinsicht geplant sein.³³⁶ Dabei hat die fachliche Planung die Auswahl der richtigen Methode zum Gegenstand und die personelle Planung den Zweck die Prüfungsgehilfen hinsichtlich ihrer Qualifikation und Kompetenz richtig einzusetzen wie auch sich sicherzustellen,

³³³ unter Validierung versteht man die Gültigkeitsprüfung eines Mess- oder Prognoseverfahrens durch Vergleich der Testgrößen (hier Ausfallraten) mit dem Ergebniswert des Prognoseverfahrens (hier Rating); Brockhaus²¹ 28. Mit der Validierung erfolgt das mathematisch-statistische Nachvollziehen des Ratingsystems; *Schönebeck in Büschgen/Everling* Handbuch Rating, 413; regelmäßige Validierungen dienen der Qualitätssicherung der Ratingverfahren.

³³⁴ Zur angemessenen Qualität siehe auch Erwägungsgrund (1) CRA-VO 1060/2009 und Erwägungsgrund (10) und der EU-VO 462/2013, ABl L 146/1 vom 31.5.2013.

³³⁵ Siehe zur Komplexität der Ratinggeschäfte als Anknüpfungspunkt für aufsichtsrechtliche Anforderungen auch Art 6 Abs 3 CRA-VO und Anhang I Abschnitt C Nr 3.

³³⁶ *Völkl/Lehner in Straube* § 275 UGB Rz 27 mwN.

dass deren zeitliche Verfügbarkeit in ausreichendem Ausmaß gewährleistet ist.³³⁷ Diese Planungsgrundsätze lassen sich auch auf die Anforderungen an die Gründlichkeit der Analyse für Ratings von Ratingagentur übertragen, handelt es sich doch auch bei der Abschlussprüferhaftung nach der hA um einen Anwendungsfall der gesetzlich geregelten Haftung für Gutachten, die auch Dritten gegenüber Wirksamkeit entfaltet.³³⁸

Weiters ist die Ratingagentur verpflichtet, die ihr zur Verfügung stehenden Informationen **vollständig** auszuwerten. Lässt sie vorliegende Informationen unberücksichtigt, kann es sich dabei um eine haftungsbegründende Rechtswidrigkeit handeln.³³⁹ Dabei sind aber nur solche Informationen relevant, die sich auch tatsächlich auf ein Rating auswirken können. Derartige Fehler können auch in einem mangelnden Wissensmanagement liegen, wenn also nicht alle der Ratingagentur bekannten Informationen innerhalb der Organisation auch jene Analysten erreichen, die das Rating erstellen.³⁴⁰ Die Vollständigkeit bezieht sich dabei allerdings nicht auf die lückenlose Verwertung aller existierenden Informationen. Eine derart gestaltete Anforderung an die Vollständigkeit wird nicht einmal an Abschlussprüfer von Gesellschaften gestellt.³⁴¹

Die zur Analyse verwendeten Informationen müssen auch eine **geeignete Qualität** aufweisen und aus zuverlässigen Quellen stammen, um in einem lege artis erstellten Rating Berücksichtigung zu finden. Kontroversiell wird die Prüfpflicht der Ratingagentur hinsichtlich der Richtigkeit der ihr von Dritten übergebenen Daten diskutiert.³⁴² Zur gründlichen Analyse gehört es jedenfalls, dass in gewissem Umfang (stichprobenartig) die Qualität der verfügbaren Informationen überprüft wird – bei nicht auszuräumenden Zweifeln sind die Prüfungshandlungen entsprechend auszudehnen.³⁴³ Dass Ratingagenturen Bilanzfälschungen aufdecken, wird gemeinhin nicht erwartet.³⁴⁴ Eine an die Ratingagentur derart gerichtete Nachforschungspflicht hat, ähnlich wie bei der Beurteilung des Ausmaßes

³³⁷ Ebda.

³³⁸ Doralt Abschlussprüfer Rz 250ff; *Völkl/Lehner* in *Straube* § 275 UGB Rz 90ff mwN.

³³⁹ In Bezug auf interne Ratings: *Rohe/Lischek* in *Büschgen/Everling* Handbuch Rating 639.

³⁴⁰ *Rohe/Lischek* in *Büschgen/Everling* Handbuch Rating 634.

³⁴¹ Statt Vieler *Völkl/Lehner* in *Straube* § 275 UGB Rz 28.

³⁴² Zum Stand der Diskussion siehe statt Vieler: *Schuler* Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 185f.

³⁴³ *Schuler* Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 187.

³⁴⁴ IOSCO Report of Technical Committee (03/2008) S 8; *Schuler* Regulierung und zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen 2012, 186.

der Prüfpflichten eines Abschlussprüfers, durch Abwägung der gegenläufigen Interessen nach „Richtigkeit und Effizienz“ zu erfolgen.³⁴⁵

Ein Verfahren ist mE **systematisch**, wenn ein zielgerichtetes Vorgehen geplant wird und in weiterer Folge dieses Vorgehen konsequent an diesem Plan ausgerichtet wird. Systeme sind so gesehen durchdachte Festlegungen, die das Zusammenwirken von rechtlichen und fachlichen Erfordernissen innerhalb einer Ratingagentur zielgerichtet organisieren. Bei der Entwicklung des Systems (Methode) hat die Ratingagentur grds Wahlfreiheit, wobei sie diese jedenfalls an den von der CRA-VO entwickelten Grundsätzen auszurichten hat. Ein Ratingsystem legt damit die erforderlichen Prozessschritte einer Raterstellung fest, ohne dass mit dieser Festlegung auch das Ergebnis vordefiniert wäre.

Unter der **Methodenstrenge** ist mE zu verstehen, dass die für das Ratingsystem festgelegten Prozesse genau eingehalten werden. Abweichungen von diesen Prozessen müssen daher aus Gründen der Nachvollziehbarkeit begründet und dokumentiert sein, um dem Gebot der Methodenstrenge zu entsprechen. Die Möglichkeit des Overrulings (siehe 1.4.1 oben) durch Ratingkomitees steht in einem Spannungsfeld zu dieser Methodenstrenge. Wiewohl das Overruling Teil eines validen Ratingmodells sein kann, kann dieses nur in einem nachvollziehbaren Ausmaß erfolgen, um den Grundsatz der Methodenstrenge nicht zu verletzen. Wertungsexzesse und weit gehende Abänderungen des Ratings können daher eine rechtswidrige Verletzung dieser Methodenstrenge darstellen. Die Berücksichtigung von Einflussgrößen, die außerhalb des festgelegten Ratingprozesses liegen, stellt daher auch eine Verletzung der Methodenstrenge dar.

Unter **Methodenbeständigkeit** ist mE die Widerstandsfähigkeit zu verstehen, die sicherstellt, dass die Ratingverfahren gegenüber ratingverfahrensfremden Einflussgrößen unbeeinflusst bleiben und so die Ratingergebnisse stabil halten. Die Ratingagenturen haben die Verpflichtung aufgrund des Gebots der Methodenbeständigkeit mit Beharrlichkeit die Ratingverfahren an den gesetzlichen Verfahrensvorschriften auszurichten. Ratingverfahren, die zB die Verpflichtungen zur Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenkonflikten (Art 6), nicht ausreichend verwirklichen, stellen nicht nur eine Zuwiderhandlung gegen diese Bestimmung dar, sondern verletzen auch die Methodenbeständigkeit, denn Ratingverfahren, die die Raterstellung unter Beeinflussung zulassen, sind nicht beständig; ihre Ratings sind dann Ergebnisse einer willkürlichen Einflussnahme.

³⁴⁵ Völkl/Lehner in Straube § 275 UGB Rz 26.

Neben den bereits erläuterten Kriterien der *Strenge* und *Systematik* wurde auch der Grundsatz der *Validierbarkeit* der Ratings dem *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* der IOSCO³⁴⁶ als Vorlage entnommen. Auch mit diesem Grundsatz verfolgt die CRA-VO offensichtlich das Ziel ein angemessenes Qualitätsniveau von Ratings sicherzustellen. Die **Validierbarkeit** bezieht sich auf die Messbarkeit der Prognosegüte, wo durch den Vergleich zwischen den eingetretenen Zahlungsstörungen und den vorhergesagten Zahlungsstörungen nachvollzogen werden kann, welche Vorhersagegenauigkeit ein Ratingmodell aufweist.³⁴⁷ Diese Vorhersagegenauigkeit lässt sich an den historischen Ausfallraten gut erkennen (siehe Abbildung 1). Damit ist die Ratingagentur angehalten nachzuweisen, dass die Leistungsfähigkeit der Ratingmodelle durch die interne Validierung auf sinnvolle und konsistente Weise beurteilt werden kann.³⁴⁸ Fehlt eine derartige Validierung für ein Ratingmodell, weil nicht ausreichend Daten für den Vergleich vorhanden sind, darf dieses Modell aus haftungsrechtlicher Sicht auch nicht eingesetzt werden. Ebenso darf ein Ratingmodell dann keine Verwendung finden, wenn sich iZm dessen Validierung herausgestellt hat, dass die Vorhersagen signifikant unzutreffend sind – dann ist das Modell eben nicht valide und muss einer Kalibrierung unterzogen werden.³⁴⁹ Wurde ein nichtvalides Ratingsystem dennoch eingesetzt, liegt hinsichtlich dieser dadurch fehlerhaft erstellten Ratings ein rechtswidriges Verhalten der Ratingagentur vor.

Signifikante Abweichungen der Vorhersagen von den tatsächlichen Zahlungsstörungen, die eine Adaptierung der Modelle erforderlich erscheinen lässt, werden durch die Validierung sichtbar gemacht und dokumentiert. Diese in Anhang I Abschnitt E Nr I Nr 5 konkretisierte **Dokumentierungspflicht** und Offenlegungspflicht ist deswegen von großer Bedeutung, weil das die Grundlage für Geschädigte schafft, durch Bezugnahme auf diese Dokumente das Vorliegen einer haftungsbegründenden Zuwiderhandlung darzulegen, um daraus die Fehlerhaftigkeit eines Ratings abzuleiten. Für den Geschädigten ist im Zeitpunkt der Geltendmachung seines Anspruches die Fehlerhaftigkeit des Ratings zumeist nur eine Vermutung³⁵⁰, weil ihm nur das Ratingergebnis selbst und der Umstand, dass es zu einem

³⁴⁶ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>; 1.A.1.1 Seite 4.

³⁴⁷ Varnholt in Letmathe et al Management mittlerer und kleiner Unternehmen, 586.

³⁴⁸ Ohletz Bonitätsorientierte Zinsänderungsklausel 42; Güttler/Wahrenburg in Büschgen/Everling Handbuch Rating 749ff.

³⁴⁹ Schönebeck in Büschgen/Everling Handbuch Rating 413; in Bezug auf interne Ratings: Rohe/Lischek in Büschgen/Everling Handbuch Rating 639, der die Kalibrierungspflicht aus der Analogie zu Produktbeobachtungspflichten von Herstellern ableitet (deutsches Recht).

³⁵⁰ Wie oben 3.6.2 ist zB der Eintritt einer unerwarteten Zahlungsstörung kein ausreichender Beweis dafür, dass ein Rating fehlerhaft ist.

Schaden gekommen ist, bekannt sind, nicht aber die konkreten Sorgfaltsverstöße im Zustandekommen des Ratings, die bis zur Geltendmachung oft nur Interna der Ratingagentur darstellen. Da aber nur das individuell vorwerfbare und rechtswidrige Handeln eine Schadenersatzpflicht der Ratingagentur auslöst, kann häufig erst mit dem Einblick in die dokumentierten Prozesse beurteilt werden, ob Zuwiderhandlungen in Hinblick auf das Zustandekommen des Ratings vorliegen.

Neben der Dokumentierungspflicht konstituiert die Validierungspflicht auch div Sorgfaltspflichten im Hinblick auf festgestellte Mängel der Ratingverfahren. Um die Validität der Ratingverfahren wiederherzustellen, sind die durch die Validierung erkannten Unschärfen und Inkonsistenzen zu beseitigen und allenfalls durch Erneuerung der davon betroffenen Ratings richtigzustellen (**Erneuerungspflicht** Art 8 Abs 6 lit c). Wenn die Ratingagentur ihre Verfahren bzw Annahmen ändert, so hat sie, durch denselben Kommunikationsweg (Veröffentlichung oder Weitergabe an Abonnenten) wie die Veröffentlichung und Weitergabe der betroffenen Ratings, diese voraussichtliche Änderung unverzüglich bekannt zu geben (**Warnpflicht** Art 8 Abs 6 Lit a). Alle von dieser Änderung betroffenen Ratings sind innerhalb von sechs Monaten einer Überprüfung zu unterziehen (**Überprüfungspflicht** Art 8 Abs 6 Lit b) und so lange unter Beobachtung zu stellen (Wachlist).

3.6.9. Zuwiderhandlung durch Verletzung der Registrierungspflicht nach Anhang III Nr I Nr 54

Eine Ratingagentur die an sich der Registrierungspflicht nach Art 14 oder Art 4 CRA-VO unterliegt, aber keine Registrierung erwirkt hat, begeht eine Zuwiderhandlung nach Anhang III Abschnitt I Nr 54 iVm Art 35a CRA-VO. Diese Zuwiderhandlung stellt daher die Grundlage dar, die Schadenersatzpflichten auch auf Ratingagenturen zu erstrecken, die durch die Nichtregistrierung ihre Registrierungspflicht verletzen. Die Rechtsfolgen des Art 35a CRA-VO beziehen sich damit auch auf jene Ratingagenturen, die eine Ratingtätigkeit entfalten, die eine Registrierungspflicht auslöst. Da eine Zuwiderhandlung gegen die Registrierungspflicht allein keine konkrete, aber für die Haftpflicht erforderliche direkte Auswirkung auf ein Rating darstellen kann, ist diese Zuwiderhandlung aus systematisch-logischer Sicht jeweils iVm einer weiteren haftungsbegründenden Zuwiderhandlung zu sehen, zB mit einem Verstoß gegen die Methodenstrenge oder die Anforderung an die gewissenhafte Analyse der zu Grunde liegenden Daten etc. Da die Zuwiderhandlung gegen die Registrierungspflicht ohne die Anwendbarkeit der sonstigen Zuwiderhandlungen des Anhang III keine Wirkungen entfalten könnte, ist daher der Anhang III samt der darin enthaltenen Verweisungen auf den Anhang I und die div Verhaltensanordnungen in den Art der CRA-VO

auch auf nicht registrierte aber registrierungspflichtige Ratingagentur anzuwenden. Ratingagenturen, die in vorwerfbarer (grob fahrlässig, vorsätzlich) Weise keine Registrierung erwirkt haben, sind daher bei der Beurteilung einer allenfalls bestehenden Haftpflicht den gesamten, aus den Zuwiderhandlungen gemäß Anhang III ableitbaren Sorgfaltsanforderungen unterworfen.³⁵¹

Wie bereits dargestellt, lösen die Veröffentlichung und Weitergabe von Ratings die Registrierungsspflicht aus, soweit die Ratingagentur ihren Sitz in der EU hat, wie auch die aufsichtsrechtliche Verwendung der Ratings nach Art 4 CRA-VO wie zB für das Bankaufsichtsrecht (siehe 2.1 oben) stattfindet.

3.7. Die Auswirkung einer Zuwiderhandlung iS eines Kausalitätserfordernisses

3.7.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt erfolgt die Auslegung des Begriffs *Auswirkung* und inwiefern diese dem in Ö vorherrschenden Verständnis von Kausalität entspricht. Dabei wird auf die einzelnen Kausalitätselemente eingegangen, die iSd Art 35a für eine Zuordnung eines haftungsbegründenden Schadens zum Verhalten der Ratingagentur vorliegen müssen. Dabei werden die Fragen untersucht, welche Auswirkungen die Zuwiderhandlung auf das Rating haben muss (3.7.2), welche Voraussetzungen an das Vertrauen des Anlegers in die Richtigkeit des Ratings gestellt werden (3.7.3) und welchen tatsächlichen Zusammenhang es zwischen einem fehlerhaften Rating und dem Vermögen des Anlegers geben kann.

Nach Art 35a Abs 1 kann, wenn *sich die Zuwiderhandlung auf ein Rating ausgewirkt hat, der Anleger oder Emittent von der Ratingagentur für den ihm aufgrund dieser Zuwiderhandlung entstandenen Schaden Ersatz verlangen*. Nach Art 35a Abs 1 2. Satz kann ein Anleger dann Schadenersatz verlangen, *wenn er nachweist, dass er sich bei seiner Entscheidung ... auf das Rating verlassen hat*. Damit sind im Zusammenhang mit der Kausalität bei Anlegerschäden drei Zusammenhänge zu prüfen. Erstens: Hat sich die Zuwiderhandlung auf das Rating ausgewirkt? Zweitens: Hat sich der Anleger tatsächlich auf das Rating verlassen? Drittens: Hat die Zuwiderhandlung eine auf das Vermögen bezogene schädigende Wirkung entfaltet? Für all diese Fragen stellt sich auch die Folgefrage: Wer hat die jeweiligen Zusammenhänge zu beweisen und kommen der Ratingagentur oder dem Geschädigten Kausalitätsvermutungen, Anscheinsbeweise oder gar Beweislastverschiebungsregeln zugute? Als Vorfrage ist

³⁵¹ Dutta WM 2013, 1732.

allerdings zu prüfen, inwieweit durch die Verweisung nach dem Art 35a Abs 4 CRA-VO auch das Kausalitätskonzept nach dem allgemeinen ö Schadenersatzrecht relevant ist. Wiewohl die Begriffe *Auswirkung* und *verlassen* zur Auslegung auf das jeweils anwendbare nationale Recht nach Abs 4, 1.Satz explizit verwiesen werden, ist damit nicht ohne Weiteres eine Gleichschaltung mit dem ö Verständnis von Schadenskausalität auszugehen, da die Begriffe *Auswirkung* und *verlassen* an sich vom ö Gesetzgeber iZm dem allgemeinen Regeln des Schadenersatzrechts nach dem ABGB gar nicht eins zu eins verwendet werden. Es ist daher zunächst zu fragen, ob die vom ABGB verwendeten Begriffe der *Verursachung*,³⁵² *Veranlassung*³⁵³ und der *Zufügung*³⁵⁴ von Schäden und die daraus entwickelten Konzepte der Äquivalenz-³⁵⁵ (Gleichwertigkeit aller Bedingungen) und Adäquanztheorie³⁵⁶ (Begrenzung der Kausalität auf Fälle, die nicht nur aufgrund der Verkettung von ganz außergewöhnlichen Umständen eingetreten sind) auch auf die Auswirkungen von Zuwiderhandlungen auf Rating und Schaden übertragbar sind.

Nach Art 35a Abs 4 Satz 1 ist der Begriff *Auswirkung* zur Auslegung und Anwendung auf das jeweils nationale Recht verwiesen. Wie in 3.2.2 oben dargestellt geht es dabei nicht bloß um eine **Verweisung** einzelner Worte, sondern um das Verständnis von **Rechtsbegriffen** in ihrem Bedeutungszusammenhang. So ist auch nicht bloß das Wort *verlassen* zur Auslegung verwiesen, sondern die Formulierung *in vertretbarer Weise verlassen*. Die Verwendung des Wortes *Auswirkung* setzt aus logischen Erwägungen das Vorhandensein einer vorgelagerten Ursache voraus, ohne die ansonsten nur von einem Zustand gesprochen werden könnte und nicht von einer Auswirkung. Wer also von einer Auswirkung spricht, weist damit implizit auf einen Zusammenhang von zwei Ereigniszuständen hin, die einander bedingen, also auf einen Ursache-Wirkungs-Zusammenhang. Der Begriff der Verursachung kann daher als ein für das Verständnis des Begriffs *Auswirkung* notwendiger Vorbegriff oder Nebengriff verstanden werden, der für eben dieses Verständnis des Begriffs *Auswirkung* notwendig ist. Aus diesem Grund kann davon ausgegangen werden, dass der Art 35a durch die Verwendung des Begriffs *Auswirkung* von einem Kausalitätskonzept ausgeht und durch die Verweisung in Abs 4 Satz 1 zur Auslegung dieses Konzept iSd allgemeinen ö Schadenersatzrechts dienen kann.

³⁵² Siehe für das allgemeine Schadenersatzrecht: §§ 1294, 1295, 1300, 1302, 1306, 1306a, 1307, 1312, 1314, 1316, 1319, 1323, 1324, 1330, 1331, 1332 ABGB.

³⁵³ Siehe für das allgemeine Schadenersatzrecht: §§ 1311, 1307, 1308 ABGB.

³⁵⁴ Siehe für das allgemeine Schadenersatzrecht: §§ 1293, 1295, 1301, 1302, 1315, 1333 ABGB.

³⁵⁵ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 3/5ff; *Bydlinski* F Schadensverursachung 1ff; *Deutsch* Haftungsrecht² Rz 121.

³⁵⁶ *Bydlinski* F JBl 1958, 1ff; *Kocholl* ÖJZ 2009, 583ff; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 8/8ff.

Die Feststellung der Kausalität dient grds der Zuordnung eines Schadens zu einem Schädiger, als eine notwendige Haftungsvoraussetzung.³⁵⁷ Da es um die Erforschung der rechtlich richtigen Rechtsfolgen geht, kann die Beurteilung der Kausalität sinnvollerweise nur im Hinblick auf den **Normzweck** erfolgreich vorgenommen werden, weil sich aus diesem ein Hinweis auf die für die Haftung relevanten **Bedingungen** ergibt und so andere Mitursachen für die Haftung als belanglos einstufen lassen.³⁵⁸ Im Sinne der **Äquivalenztheorie** ist jeder Umstand schadenskausal, ohne den der Schaden nicht eingetreten wäre.³⁵⁹ Die Ursächlichkeit wird nicht dadurch ausgeschlossen, dass das Rating nicht als einzige und damit hinreichende Grundlage vom Geschädigten betrachtet wurde³⁶⁰, sondern allenfalls auch weitere Umstände, die nicht im Bereich des Ratings liegen, den Vertrauensbestand gestärkt haben. Es reicht daher aus, dass das Rating eine von mehreren notwendigen Teilursachen darstellt.³⁶¹

Je nachdem, auf welche Form des Handelns sich eine Schadensverursachung bezieht, ist entweder ein positives Tun oder eine Unterlassung ursächlich. Abhängig davon ist im Fall des positiven Tuns zu prüfen, ob bei Entfall der tatsächlichen pflichtwidrigen Handlung auch der Schadenserfolg ausgeblieben wäre, und im Fall der Unterlassung³⁶² ist zu prüfen, ob durch Hinzudenken des pflichtgemäßen Handelns der Schadenserfolg unterblieben wäre. Bei Schäden durch fehlerhafte Ratings können beide Handlungsformen zutreffen.

Zunächst ist daher festzuhalten, dass nach dem Wortlaut des Art 35a ein wesentlicher, logischer Schluss in Bezug auf die **Kausalitätskette** zu ziehen ist: Da sich die *Zu widerhandlung auf ein Rating ausgewirkt* haben muss und *aufgrund dieser Zu widerhandlung ein Schaden entstanden* sein muss, muss sich die Zu widerhandlung auf ein Rating und das Rating wiederum auf den Schaden ausgewirkt haben. Nur unter dieser Annahme kann sich die Zu widerhandlung sowohl auf das Rating als auch auf den Schaden auswirken. Dass sich die Zu widerhandlung auf eine andere Weise auf ein Rating ausgewirkt haben kann, als auf den Schaden, ist daher nicht anzunehmen. Eine Haftung liegt zB dann nicht vor, wenn die Zu widerhandlung zwar einen Schaden verursacht hat, aber keine Auswirkung auf ein Rating gegeben ist. Dann fehlt es nämlich an der Tatbestandsmäßigkeit der *Auswirkung der Zu widerhandlung auf das Rating*. Genauso haftungsrechtlich belanglos

³⁵⁷ Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 3/1; Bydlinski F Schadensverursachung 8.

³⁵⁸ Bydlinski F Schadensverursachung 11; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 3/4.

³⁵⁹ Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 3/5; Bydlinski F Schadensverursachung 8.

³⁶⁰ Welser Haftung 7.

³⁶¹ Allgemein dazu: Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 3/4.

³⁶² Vergleiche dazu Kausalitätsprüfung bei Prospekthaftung Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol Bankvertragsrecht VI Rz 1/78; Deutsch Haftungsrecht² 118; Larenz NJW 1958, 686.

ist es, wenn die Zuwiderhandlung das Rating verändert (Auswirkung), aber diese Auswirkung keinen Schaden bewirkt. Die Haftungsvoraussetzungen müssen daher in Bezug auf ein und dieselbe Zuwiderhandlung vorliegen, damit von einer geschlossenen Zurechnungskette – beginnend mit dem rechtswidrigen Verhalten – bis hin zum Schaden gesprochen werden kann.³⁶³

Der Begriff der *Auswirkung* deutet darauf hin, dass eine **Zuwiderhandlung** für den Schadenersatzanspruch eine notwendige **Vorbedingung** iS einer Verursachung darstellen muss. Kann also die Zuwiderhandlung nicht weggedacht werden, ohne dass auch die Auswirkung auf das Rating entfällt, so ist die Zuwiderhandlung für das Rating kausal. Diese Bedingungsprüfung ist auch in Bezug auf die anderen Zurechnungselemente zu prüfen. Kann also die Veränderung des Ratings nicht weggedacht werden, ohne dass dann der Schaden entfielen, so ist die Auswirkung des Ratings auf den Schaden kausal. Bei Vorliegen beider Bedingungen kann dann von einer geschlossenen Ursachenkette gesprochen werden: Die Zuwiderhandlung war kausal für die Veränderung des Ratings, das veränderte Rating war kausal für den Schaden und damit war die Zuwiderhandlung kausal für den Schaden.

Nach Art 35a Abs 1 Satz 2 muss noch eine weitere Kausalitätsbedingung erfüllt werden. Der **Anleger** muss sich auf das Rating bei seiner Entscheidung verlassen haben. Damit das Rating seine schädigende Auswirkung in Bezug auf den Anleger entfalten kann, ist es daher auch Vorbedingung der Haftung, dass dieser das Rating zu seiner **Entscheidungsgrundlage** machte, also das Rating einen Vertrauenstatbestand begünstigte. Hätte der Anleger also seine Investitionsentscheidung bei Unkenntnis des Ratings nicht so, sondern gar nicht oder anders getroffen, kann von einer Kausalität des Ratings bzw von einem Vertrauenstatbestand iS eines *Verlassens* gesprochen werden.

Da alle diese Voraussetzungen als gleichwertige Bedingungen in Bezug auf den Schaden nach Art 35a CRA-VO unterschiedslos erfüllt sein müssen, kann von einer haftungsbegründenden Kausalität iS einer **gesetzmäßigen Bedingung** ausgegangen werden.

3.7.2. Auswirkung der Zuwiderhandlung auf das Rating

Nach Art 35a Abs 1 1. Satz muss sich die begangene Zuwiderhandlung auf ein Rating konkret ausgewirkt haben. Das bedeutet, dass ein Verhalten der Ratingagentur dazu geführt haben muss, dass ein fehlerhaftes Rating veröffentlicht oder weitergegeben wurde. Was genau unter einer Zuwiderhandlung zu subsumieren ist, ist eine Frage der Rechtswidrigkeit und ist in 3.6

³⁶³ Im Ergebnis ders Ansicht: *Wojcik* NJW 2013, 2388; *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 342.

oben dargestellt. Da nicht jede Zuwiderhandlung – wie 3.6.3 oben dargestellt – geeignet ist auf ein konkretes Rating eine tatbestandsmäßige *Auswirkung* zu entfalten, soll hier untersucht werden, inwieweit die in Ö entwickelte Lehre der Adäquanz für die Beurteilung der Kausalität der Zuwiderhandlung auf das Rating fruchtbar gemacht werden kann.

Nach der hA sind nur solche Schadensursachen haftungsrechtlich relevant, die auch adäquat sind. Die **Adäquanz** ist insofern eine haftungsbegrenzende Theorie, als sie völlig unvorhersehbare Folgen einer Handlung, die bloß auf eine außerordentliche Verkettung von Umständen zurückzuführen sind, als nicht adäquate Ursache ausscheidet.³⁶⁴

Die Adäquanz ermöglicht eine quantitative **Abstufung der Zurechnungsmomente**.³⁶⁵ Diese ist im Hinblick auf das Verschulden zu bestimmen: Je größer das Verschulden, umso weiter sind die Grenzen der damit zu verantwortenden adäquaten Schadensfolgen in Bezug auf die Vorhersehbarkeit des Schadens.³⁶⁶ Demgemäß hat der Schädiger bei grobem Verschulden auch für an sich unwahrscheinlich erscheinende Folgen des Handelns einzustehen.

Da für die Haftung nach dem Art 35a grobes Verschulden im Bezug auf die Zuwiderhandlung vorliegen muss und nicht im Hinblick auf den Schadenseintritt (dazu näher 3.8 unten), ist es möglich auch für die Vorhersehbarkeit der Verursachungswahrscheinlichkeit diesbezüglich keine hohen Schwellen anzunehmen. Auch an sich unwahrscheinliche Schadensverläufe hat die Ratingagentur so zu vertreten, weil die Grenze der Unvorhersehbarkeit, bei der eine Haftung nicht mehr anzunehmen ist, bei grobem Verschulden entsprechend weit gefasst ist. Beispielsweise könnte eine grob fahrlässig begangene Zuwiderhandlung, die sich auf ein Rating in der Weise auswirkt, dass dieses zu schlecht ist, auch dazu führen, dass der leitende Manager infolgedessen zurücktreten muss. Dieser Rücktritt wiederum führt zu einer über das schlechte Rating hinausgehenden Beunruhigung der Finanzinvestoren, weshalb der Wertpapierkurs sich verschlechtert. Die Zuwiderhandlung ist damit auch für die Schäden infolge des Rücktritts des Managers ursächlich, wiewohl sie sich im Hinblick auf die Verwirklichung der Schadensfolgen auf einen sehr weitläufigen Kausalzusammenhang bezieht. Dennoch ist hier im Hinblick auf die Haftung nach dem Art 35a eine idS eine adäquate Ursache argumentierbar.

³⁶⁴ Bydlinski F JBl 1958, 1ff; Kocholl ÖJZ 2009, 583ff; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 8/8ff; Wilburg Elemente 241ff.

³⁶⁵ Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1295 Rz 7; Bydlinski F Schadensverursachung 61f; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 8/15ff.

³⁶⁶ Bydlinski F Schadensverursachung 61f; ders JBl 1958, 8; Wilburg Elemente 243; Kocholl ÖJZ, 583ff.

3.7.3. Vertrauen des Anlegers auf das Rating

In Bezug auf die Schäden, die **Anlegern** durch fehlerhafte Ratings entstehen, ist es auch Tatbestandsmerkmal, dass der Anleger sich auf das Rating auch **tatsächlich verlassen** hat. Das Rating muss also ein Vertrauen geschaffen haben, das in ursächlichem Zusammenhang mit der Entscheidung des Anlegers in Verbindung steht. Wusste der Anleger zu keinem Zeitpunkt vom Rating, kann er sich mangels Inanspruchnahme des Vertrauens auf das Rating auch nicht auf die Haftung aus dem Art 35a berufen. Dass der Anleger bei der konkreten Anlageentscheidung auf das fehlerhafte Rating vertraut hat, muss dieser nach Art 35a Abs 1 2. Satz selbst nachweisen.

Für die Formulierung *in vertretbarer Weise verlassen* sieht der Art 35a Abs 4 Satz 1 einen ausdrücklichen Verweis zur Auslegung auf das nationale Recht vor. Damit ist auch dieser Teil des Kausalitätsverlaufs nach ö Statut auszulegen.

Fraglich ist zunächst, ob der Formulierung *in vertretbarer Weise* eine beweiserleichternde Bedeutung beizumessen ist, ob sich diese also auf die Form der Kenntnisnahme beziehen kann und zB eine bloß vage oder ungefähre Kenntnis des Ratings für die hier infrage stehende Kausalität ausreicht. Davon ist mE nach systematisch-logischer Auslegung der CRA-VO nicht auszugehen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass *in vertretbarer Weise* eine Form der Obliegenheit regeln soll, die den Anleger belastet, weil sie Auswirkungen auf das Ausmaß seines Haftungsanspruches entfalten kann (Genaueres dazu siehe: 3.9 unten). So regeln mE nach 2. und 3. Satz des Art 35a Abs 1 CRA-VO korrespondierende Obliegenheiten von Anlegern und Emittenten in Bezug auf ihre Schadenersatzansprüche. Während Emittenten sich in Bezug auf einen Schadenersatzanspruch nicht auf einen Fehler berufen können, den sie selbst durch falsche oder irreführende Information mitverursacht haben, können Anleger, die auf unvertretbare Weise sich auf ein Rating stützen keine oder geringere Schadenersatzansprüche geltend machen. Der letzte Halbsatz des Satzes 2 in Art 35a Abs 1 CRA-VO betont diese Obliegenheit, indem neben dem Kriterium des vertretbaren Verlassens auch noch alternativ ein Rating *in sonstiger Weise mit gebührender Sorgfalt* verwendet werden soll.

3.7.4. Schädigende Auswirkung des fehlerhaften Ratings auf das Vermögen

Während in 3.7.2 oben die Zuwiderhandlung als Gegenstand der Kausalität untersucht wurde, erfolgt in diesem Abschnitt die Untersuchung der schädigenden Auswirkung der Veröffentlichung des Ratings bzw die pflichtwidrige Unterlassung einer Ratingrichtigstellung. Dabei wird auch untersucht, welche Umstände auf einen schädigenden

Zusammenhang zwischen fehlerhaftem Rating und dem Vermögen eines Anlegers hinweisen. Am Ende des Abschnitts wird das Kausalitätselement in dieser Hinsicht bei Emittentenschäden dargestellt.

Neben dem Umstand, dass der Anleger sich tatsächlich auf das Rating verlassen hat, muss auch erwiesen sein, dass die Zuwiderhandlung und das Vertrauen in Anspruch nehmende Rating den Schaden beim Anleger verursacht hat. Dabei ist es aber nicht erforderlich, dass das Rating die alleinige Ursache für die Investmententscheidung war, sondern diese auf nicht unerhebliche Weise mitbeeinflusst hat (siehe dazu 3.7.1 oben). Für alle auf der Börse gehandelten Wertpapiere bedeutet dies, dass sich das Rating durch eine Veränderung des **Wertpapierkurses ausgewirkt** haben muss. Dieser Nachweis kann sich insbesondere bei Ratingänderungen, also bei solchen Finanzinstrumenten, die bereits am Kapitalmarkt gehandelt werden, im Hinblick auf die Verursachung als besonders schwierig herausstellen. Ein Problem stellt die Nachweisbarkeit des Einflusses des Ratings auf den Wertpapierkurs dar – erst wenn nachgewiesen ist, dass das Rating sich tatsächlich auf den Wertpapierkurs ausgewirkt hatte, kann von einem fehlerhaften Rating ein Schaden ausgehen, den ein Anleger durch die Preisbildung erleidet. Die Frage der Auswirkung des Ratings auf einen Wertpapierkurs ist eng mit der Frage verknüpft, ob dem Rating ein eigener Informationsgehalt beizumessen ist.

Lediglich der Zusammenhang von Rating und Emissionspreis (genauer gesagt Risikoprämie) bei der Emission eines Finanzinstruments (IPO) lässt sich zweifelsfrei feststellen – hier bedeutet ein schlechtes Rating höhere Risikoprämien, also höhere Renditeerwartungen der Anleger und niedrigere Risikoprämien bei einem guten Rating.³⁶⁷ Hinsichtlich der Ratingänderungen, die bereits emittierte Finanzinstrumente betreffen, kann der Zusammenhang zwischen Kursverlauf und Rating in der nun folgenden überblicksmäßig dargestellten Lehre als strittig bezeichnet werden.

Neben Vertretern, die dem Rating einen eigenständigen Informationsgehalt³⁶⁸ zuschreiben, der einen nachweisbaren Einfluss auf den Wertpapierkurs hat, gelangen andere Autoren zu weniger eindeutigen oder gegenteiligen³⁶⁹ Ergebnissen. Einige Studien³⁷⁰ haben

³⁶⁷ *An/Chan* Journal of Corporate Finance 2008, 584ff.

³⁶⁸ *Wagner* in: Rating mittelständischer Unternehmungen 87f geht davon aus dass Ratings den Basisinformationsgehalt von sog Outsidern steigert; ihm folgend *Heinke/Steiner* in *Büschgen/Everling* Handbuch Rating, 687ff.

³⁶⁹ *Behn et al* zfbf, Februar 2013, 20f gelangen zur Ansicht, dass Länderratings gegenüber den CDS-Spreads keine neuen Informationen erhalten, sondern diese lediglich mit Zeitverzögerung mitteilen, was an Informationen bereits in der Bildung der CDS-Spreads erkennbar ist. Auch *Tichy* Intereconomics 2011, 232ff

herausgefunden, dass im Zeitpunkt der Ratingveränderung (bzw kurz danach) signifikante Kursänderungen in vorhersehbare Richtungen feststellbar sind. Andere Studien können solche signifikanten Änderungen nur bei Ratingherabstufungen feststellen, nicht aber bei Heraufstufungen.³⁷¹ Gleichzeitig gibt es Untersuchungen³⁷², die festgestellt haben, dass eine Ratingherabstufung nicht automatisch auch eine Verschlechterung des Wertpapierkurses nach sich ziehen muss. So kann es sich positiv auf einen Aktienkurs auswirken, wenn die Ratingherabstufung auf eine Erhöhung der *Varianz der Cashflows* zurückzuführen ist. Dann wird das Eigenkapital zulasten des Fremdkapitals aufgewertet und die Aktie, die das Eigenkapital einer Aktie bewertet, steigt im Preis.

Da die Lit zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen³⁷³ gelangt, lassen sich über den Einzelfall hinaus nur sehr wenige grundsätzliche Zusammenhänge und diese auch nur tendenziell ableiten. Der Einfluss eines Ratings ist umso eher feststellbar, je mehr nicht-öffentliche Informationen in das Rating Eingang finden; das betrifft insbesondere Nebenwerte und beauftragte Ratings.³⁷⁴ Wertpapierkurse reagieren bei Ratingherabstufungen überwiegend negativ, wohingegen Ratingheraufstufungen keine oder nur geringe Reaktionen im Aktienpreis zeigen.³⁷⁵ Häufig ist auch eine Antizipation der Kursbewegung vor Ratingankündigungen feststellbar.³⁷⁶ Bei Länderratings verarbeitet der Markt die öffentlichen Informationen schneller als Ratingagenturen – was an den CDS-Spreads ablesbar ist.³⁷⁷

Dies wirft zwei Probleme hinsichtlich des Nachweises der Schadensursache durch Ratings bei Anlegern auf: Erstens das Problem der Feststellbarkeit, ab wann eine erwartete Ratingveränderung vom Markt antizipiert wird (Problem der **zeitlichen Eingrenzbarkeit** von Kursveränderungen und Schadenseintritt) und zweitens inwieweit andere Tatsachen, als jene

mwN gelangt zu dem Ergebnis, dass betreffend Länderratings Ratingagenturen eher „market follower“ als „market leader“ sind.

³⁷⁰ Kaserer ÖBA 1995, 263; Lowis/Heischkamp in Achleitner/Everling, Rechtsfragen im Rating 407; Ingramm/Brooks/Copeland Journal of Finance 1986, 57ff.

³⁷¹ Griffin/Sanvicente Journal of Finance 2001, 733ff; Steiner/Heinke International Journal of Finance & Economics 2001, 139ff.

³⁷² Heinke/Steiner in Büschgen/Everling Handbuch Rating, 671ff.

³⁷³ Zur Mehrdeutigkeit der Effekte von Ratings auf das Eigenkapital siehe Heinke/Steiner in Büschgen/Everling Handbuch Rating, 673ff.

³⁷⁴ Heinke/Steiner in Büschgen/Everling Handbuch Rating, 665.

³⁷⁵ Statt Vieler: Wagner CDS und Informationsgehalt 45.

³⁷⁶ Ebenda. Wenn ein Rating auf die Watchlist, also unter Beobachtung, gesetzt wird, ist davon auszugehen, dass auch dieses Ereignis die Aufmerksamkeit der Anleger anregt. Allein dadurch kann es zu Kursänderungen kommen, ohne dass mit der Information des Beobachtungsstatus auch klar wäre, ob eine Ratingveränderung auch tatsächlich zu erwarten ist; siehe Steiner/Heinke International Journal of Finance & Economics 2001, 139ff. Vermutlich sehen sich Anleger durch den Watchliststatus eines Ratings dazu veranlasst, ihre bisherige Bewertung einer Revision zu unterziehen, bei der dann alle vorliegenden Informationen zu einem Wertpapier berücksichtigt und bewertet werden.

³⁷⁷ Behn et al zfbf, Februar 2013, 20ff.

der Bekanntgabe einer Ratingveränderung an sich bestehende Kursänderungseffekte kompensieren oder verstärken (Problem der **Abgrenzbarkeit** zu Preisänderungen **anderer Ursache**, wie zB Überreaktion des Marktes auf Ratingverschlechterungen, Änderung der allgemeinen Marktlage oder des Zinsniveaus).³⁷⁸

Grds muss die Kursentwicklung um allgemeine Markteinflüsse, die im Beobachtungszeitraum aufgetreten sind, bereinigt werden.³⁷⁹ Dh, es werden die allgemeinen Markteinflüsse von der abnormalen Rendite abgegrenzt.³⁸⁰ Soweit für ein und dieselbe Änderung des Wertpapierkurses zwei verschiedene Ursachen ausgemacht werden können (Richtigstellung eines fehlerhaften Ratings und ein externer Grund wie zB Rücktritt eines Vorstandes wegen Malversationen, Bekanntmachung einer Gewinnwarnung aufgrund eines Managementfehlers etc), die beide gleichzeitig stattgefunden haben und geeignet waren, den Schaden des Anlegers herbeizuführen, aber nicht zweifelsfrei festgestellt werden kann, welcher der Gründe ursächlich war, so spricht man von **alternativer Kausalität**.³⁸¹ Dabei nimmt die hM eine Solidarhaftung aller Schädiger an, wenn auch für alle Schädiger die sonstigen Haftungsvoraussetzungen gegeben sind.³⁸²

Diese Probleme zeigen deutlich auf, dass ein Rating nicht mit einer Kapitalmarktbewertung gleichzusetzen ist (gutes Rating bedeutet nicht automatisch hohe Wertpapierbewertung). Ebenso wenig kann gesagt werden, dass Wertpapierkurs und Ratings in direkter Proportionalität stehen – entgegengesetzte Wirkungen von Ratings und Wertpapierkurs sind nicht ausgeschlossen. Auch aus rechtlicher Sicht sind diese Probleme bedeutsam – zum einen bei der Beweisbarkeit der Schadenshöhe und der Beurteilung der grundsätzlichen Ersatzfähigkeit des Schadens, zum anderen bei der Beurteilung der Kausalität des fehlerhaften Ratings für den Schadenseintritt *in concreto*.

Wiewohl die Substanziierungserleichterung des Art 35a Abs 2 Satz 2 den Kausalitätsnachweis in Bezug auf die Auswirkung der Zuwiderhandlung auf den Schaden nicht miterfasst³⁸³, kann aber iS der Ergänzungsfunktion des ö Rechts in Bezug auf nicht geregelte Rechtsfragen per Verweisung durch Art 35a Abs 4 Satz 2 dem Anleger und Emittenten ein Anscheinsbeweis zugutekommen (siehe 3.9.4 unten).

³⁷⁸ Zur Berücksichtigung des allgemeinen Marktrisikos ausführlich: Gruber ÖBA 2012, 572ff; Wendehorst ÖBA 2010, 562ff; obiter: OGH 15.03.2012, 6 Ob 28/12d (=ÖBA 2012, 548); Koziol in FS Picker 532.

³⁷⁹ Fleischer BB 2002, 1873.

³⁸⁰ Ebenda.

³⁸¹ Bydlinski F JBl 1959, 1; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 3/26; Deutsch JBl 1986, 578.

³⁸² Koziol Grundsatzfragen des Schadenersatzrechts 5/75ff; Bydlinski F JBl 1959, 8f.

³⁸³ Wojcik NJW 2013 2389.

Soweit ein **Emittent** von einem Schaden durch ein fehlerhaftes Rating bei einer Neuemission betroffen ist, sind die Zusammenhänge des fehlerhaften Ratings relativ leicht beweisbar. Ratings haben sehr nachvollziehbare Wirkungen auf IPO-Preise³⁸⁴ und zumeist lassen sich diese Auswirkungen von solchen anderer Preisbildungsursachen gut abgrenzen. Gründe für die Annahme von Beweislasterleichterungen iSe Prima-Facie-Beweises liegen dann nicht vor. Wenn aber ein Emittent zu einem späteren Zeitpunkt weitere Wertpapiere emittiert, die eben keine Neuemission darstellen, hängt der erzielbare Emissionserlös vor allem vom dann aktuellen Wertpapierkurs ab. Dann ist die Beweissituation des Emittenten mit der des Anlegers vergleichbar.

3.8. Zum Verschulden der Ratingagentur

3.8.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt erfolgt die Auslegung der auf das nationale Recht verwiesenen Verschuldensbegriffe und welche Abgrenzung des für die Haftung nach Art 35a relevanten Verschuldens von dafür unbeachtliche Verschuldenskategorien in Bezug auf das Rating vorgenommen werden kann (3.8.3). Ebenso wird die Frage untersucht, inwieweit sich die Ratingagentur das schuldhafte Verhalten ihrer Mitarbeiter zurechnen lassen muss (3.8.2).

Nach Art 35a Abs 1 CRA-VO hat die Ratingagentur für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit einzustehen. Die CRA-VO verweist zur Auslegung der Begriffe Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit ausdrücklich auf die nationalen Rechtsordnungen (Art 35a Abs 4 Satz 1 CRA-VO). Zu den Begriffen von Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit gibt es im ö Recht umfangreiche Jud und Lit, die im Weiteren nicht detailliert und vollständig dargestellt werden sollen, sondern nur insoweit aufgearbeitet werden sollen, soweit sie für das wesentliche Verständnis der CRA-VO notwendig erscheinen.

Unter Verschulden versteht man nach der ö hA die subjektive Vorwerfbarkeit eines Verhaltens.³⁸⁵ Während die Rechtswidrigkeit das Unwerturteil über die Tat ist, geht es bei dem Verschulden um die Frage, ob das verbotene Verhalten dem Täter auch persönlich vorwerfbar ist.³⁸⁶ Als Verschuldensmaßstab kann für die Ratingagentur der objektive Maßstab des Sachverständigen nach § 1299 ABGB herangezogen werden. Demgemäß haftet die

³⁸⁴ Siehe FN 367.

³⁸⁵ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 5/1; *Kodek* in *Kletecka/Schauer* ABGB ON 1.01 § 1294 Rz 56; *Harrer* in *Schwimann* ABGB³ § 1294 Rz 11.

³⁸⁶ *Koziol/Welser* Grundriss II¹³ 318f; *Karner* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger* ABGB³ § 1294 Rz 7; *Kodek* in *Kletecka/Schauer* ABGB ON 1.01 § 1294 Rz 56.

Ratingagentur nicht bloß für gewöhnliche Kenntnisse und Fähigkeiten, sondern für die für die Erstellung eines Ratings erforderlichen besonderen „Kunstkenntnisse“. Sie muss sich also die Kenntnisse und Fähigkeiten eines Sachverständigen anrechnen lassen, ohne dass sie die Möglichkeit hätte, sich auf eine tatsächlich geringere Fähigkeit berufen zu können. Diese Form des strengen objektiven Sorgfaltsmaßstabs wird auch als eine Art der Garantiehafung bezeichnet, die deswegen gerechtfertigt ist, weil die Ratingagentur erst durch die Ausübung der Ratingtätigkeit die entsprechende Gefahrenquelle schafft³⁸⁷ – wie hier die Inanspruchnahme eines besonderen Vertrauens.

Soweit es sich um die Begründung eines Anspruchs auf Schutzgesetzverletzung handelt, wovon in zahlreichen Fällen der Zuwiderhandlungen iSd Anhang III auszugehen ist (siehe 3.6.4 oben), muss sich das Verschulden auf die Schutzgesetzverletzung beziehen und nicht auch auf den konkreten Schadenseintritt bzw auf alle konkreten Schadensfolgen.³⁸⁸ Man spricht idZ auch vom verkürzten Verschuldensbezug.³⁸⁹ Auch die CRA-VO unterstellt, nach Wortlautinterpretation, dieses Verschuldensverständnis, da die Haftung begründet wird, wenn *eine Ratingagentur vorsätzlich oder grob fahrlässig eine der in Anhang III aufgeführten Zuwiderhandlungen begangen hat*.³⁹⁰ Damit bezieht sich das Verschulden primär auf die Zuwiderhandlung und nicht auf den Schadenseintritt oder die Auswirkung auf das Rating, wiewohl, die mit der Adäquanz verbundenen Grenzen der Haftung auch hier relevant sind (siehe 3.7.2 oben).³⁹¹ Hätte der EU-Gesetzgeber einen schadensbezogenen Verschuldensbezug gewollt, hätte er eine diesbezüglich andere, darauf hinweisende Formulierung wählen können wie zB: „Hat eine Ratingagentur eine Zuwiderhandlung begangen, die sich in grob fahrlässig oder vorsätzlicher Weise auf ein Rating ausgewirkt hat, ...“.

³⁸⁷ Schacherreiter in Kletecka/Schauer ABGB ON 1.01 § 1299 Rz 3; Koziol Grundsatzfragen des Schadenersatzrechts 6/89; Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1299 Rz 1; OGH 23.03.1976 5 Ob 536/76 (=SZ 49/47); aA in Bezug auf die Garantiewirkung, aber im Ergebnis übereinstimmend durch Annahme einer Übernahmefahrlässigkeit: Harrer in Schwimann ABGB³ § 1299 Rz 2; OGH 9.9.1986, 2 Ob 599/85 (=JBI 1987, 104).

³⁸⁸ Bydlinski F, JBI 1958, 2; Karollus Schutzgesetzverletzung 278 ff; Kodek in Kletecka/Schauer ABGB ON 1.01 § 1294 Rz 57; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 5/6.

³⁸⁹ Karollus Schutzgesetzverletzung 269ff.

³⁹⁰ Auch ein Vergleich mit den Sprachfassungen Englisch, Französisch, Spanisch, Italienisch zeigt, dass die verschuldensbezogene Qualifikation im Zusammenhang mit der Zuwiderhandlung steht und die Auswirkungen auf das Rating und Schaden als darauf folgende andere Tatbestandsmerkmale gesehen werden können.

³⁹¹ Für eine völlig außergewöhnliche Verkettung von Umständen, die zum Schaden führt, ist daher auch trotz des Verschuldensbezugs hinsichtlich der Schutzgesetzverletzung nicht anzunehmen.

3.8.2. Haftung für Verschulden der Mitarbeiter der Ratingagentur

Adressat der Sorgfaltspflicht ist grds die **Ratingagentur**. So beginnt die Haftungsbestimmung im Art 35a CRA-VO mit der Formulierung: *Hat eine Ratingagentur ...* Diese handelt aber als juristische Person nicht selbst, sondern durch ihre Organe und sonstigen Mitarbeiter. Fraglich ist daher, ob die Ratingagentur sich das Verhalten aller ihrer Mitarbeiter in Bezug auf die Haftung zurechnen lassen muss?

Da die zentralen Verschuldensbegriffe *Vorsatz* und *grobe Fahrlässigkeit* zur Auslegung auf das nationale Recht verwiesen sind und die Frage der Zurechnung des Verhaltens der Mitarbeiter eine mit der Auslegung dieser Begriffe zusammenhängende Folgefrage ist, ist aus systematischen Gründen wie 3.2.2 oben ausgeführt auch die Folgefrage nach dem verwiesenen Statut zu lösen.

Nach ö Haftpflichtrecht § 1313a ABGB muss sich die Ratingagentur das schuldhafte Verhalten der Mitarbeiter zurechnen lassen, derer sie sich zur Erfüllung vertraglicher Pflichten bedient. Bei beauftragten Ratings ist daher eine Zurechnung des Verschuldens der am Rating mittelbar und unmittelbar beteiligter Mitarbeiter dogmatisch leicht begründbar. Anders verhält sich dies, wenn der Geschädigte mit der Ratingagentur in keinem vertraglichen Verhältnis steht. Hier ist lediglich die Haftung der Organe, also jener Mitarbeiter, die die Ratingagentur nach außen vertreten, unstrittig. Bezüglich der sonstigen Mitarbeiter ist lediglich auch unstrittig, dass die Ratingagentur für das sog Auswahlverschulden nach § 1315 ABGB einzustehen hat, also für die Auswahl eines untüchtigen oder gefährlichen Mitarbeiters, der für die Erfüllung der Aufgaben ungeeignet ist. Es gibt allerdings Argumente dafür, dass die Erfüllungsgehilfenhaftung nach § 1313a ABGB auch für Fälle außerhalb der Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen anwendbar sein soll. Zuweilen wird argumentiert, dass die **Interessenverfolgung** des Schädigers gegenüber dem Geschädigten auch im deliktischen Bereich für die Zurechnung ausreicht.³⁹² Dies entspricht im Ergebnis einer analogen Anwendung des § 1313a ABGB für Fälle, in denen es eine **rechtliche Sonderbeziehung** gibt. *Koziol*³⁹³ versteht unter diesen rechtlichen Sonderbeziehungen neben vertraglichen Pflichten auch die Pflichten gegenüber einer bestimmten Person, die gesetzlichen Ursprungs sind und auch die Erfüllung vorvertraglicher Pflichten. Fraglich ist, ob diese von der hL entwickelten Gedanken auch auf die Frage nach

³⁹² *Reischauer* in *Rummel* ABGB³ § 1313a Rz 2.

³⁹³ Haftpflichtrecht II² 336f.

einer Anwendung der Erfüllungsgehilfenhaftung für die Ratingagentur fruchtbar gemacht werden kann.

Die Prospekthaftung nach dem § 11 KMG ist die eine Kodifizierung der cic³⁹⁴ und insofern eine konsequente Fortsetzung der oben angestellten Überlegungen zur Anwendung bei vorvertraglichen Verhältnissen. Sie enthält eine explizite Regelung hinsichtlich der Haftung der Gehilfen des Prospekt erstellenden Emittenten. Demgemäß müssen der Emittent sowie der Prospektkontrollor für eigenes Verschulden oder für das ihrer *Leute* oder *sonstiger Personen* deren Tätigkeit zur Prospekterstellung bzw -kontrolle herangezogen wurde haften, **ohne** dass es eines **Vertragsverhältnisses** zum Geschädigten als Voraussetzung für diese Haftung bedarf. Der Gesetzgeber anerkennt damit explizit auch eine Haftung für „fremdes Verschulden“ im außervertraglichen Bereich.

Neben dieser vom Gesetzgeber vorgenommenen Wertung aus einem benachbarten Rechtsgebiet spricht auch ein weiteres Argument für analoge Anwendung des §1313a ABGB auf die Haftung der Ratingagentur. Die CRA-VO regelt in vielen Bereichen nicht bloß generell die Erstellung von Ratings, sondern in zahlreichen Bestimmungen³⁹⁵ auch konkrete Verhaltensgebote im Hinblick auf die personelle Organisation der an der Ratingtätigkeit beteiligten Personen, um dadurch eine vom Gesetzgeber gewünschte Qualität von Ratings zu erzielen. So regelt die Zuwiderhandlung im Anhang III Nr 27 ausdrücklich die Haftung der Ratingagentur für mangelnde Kenntnisse und Erfahrungen der Mitarbeiter, derer sie sich zur Raterstellung bedient. Soweit sich aus dieser Zuwiderhandlung auch Auswirkungen auf Ratings ergeben, können Haftungsansprüche direkt auf diese gestützt werden. Damit wird klar, dass die weit reichende Verantwortung der Ratingagentur sich im Hinblick auf die Kenntnisse und Erfahrungen ihrer Mitarbeiter, die für die Erstellung von Ratings herangezogen werden, auch auf haftungsrechtliche Konsequenzen bezieht. In den Fällen, in denen der betreffende Mitarbeiter aufgrund mangelnder Kenntnisse ein fehlerhaftes Rating produziert und ihm dieser Fehler subjektiv vorwerfbar ist, liegt also ein rechtswidriges Verhalten der Ratingagentur im Hinblick auf die Auswahl des Mitarbeiters vor und dieses Verhalten ist Gegenstand der Verschuldensprüfung. Soweit aber ein an sich fähiger Mitarbeiter ausgewählt und tätig wird und dieser ein schuldhaft falsches Rating erstellt, verlagert sich die Verschuldensprüfung auf einen wesentlich unmittelbareren Umstand der Raterstellung. Die Annahme, dass im Fall der schuldhaften Zuwiderhandlung durch

³⁹⁴ Welser ecolex 1992 301ff.

³⁹⁵ Art 6 Abs 1, Art 7, Anhang I Abschnitt A (6) c), Abschnitt B (1) und (3) d) und (5) und (6) und (7) a) und h), Abschnitt C (1) bis (8).

„einfache“ Mitarbeiter der Ratingagentur die Zurechnungsmomente zum Verhalten der Ratingagentur unterbrochen wäre, würde hingegen zu einer weitreichenden Einschränkung der Haftung führen. Alle Zuwiderhandlungen, die sich auf den weiten Bereich der Raterstellung beziehen und von „einfachen“ Mitarbeitern durchgeführt werden, wären dann mangels faktisch zurechenbaren Verschuldens weit gehende Leerformeln.

Es ist daher davon auszugehen, dass eine analoge Anwendung von § 1313a ABGB wie auch von § 11 Abs 1 Zif 1 KMG auch die Zurechnung des schuldhaften Verhaltens von Organen und das sonstiger Mitarbeiter als für die Haftung der Ratingagentur begründen kann. Dafür spricht neben der Vergleichbarkeit der Haftungstatbestände mit diesen Bestimmungen auch die Tatsache, dass die CRA-VO selbst die Haftung für die Auswahl der Mitarbeiter als Haftungsgrundlage in Anhang III Nr I Nr 27 regelt. Es kommt daher bei der Zurechnung des vorwerfbaren Verhaltens von Mitarbeitern der Ratingagentur weder auf die Organstellung noch auf ein vorliegendes Auswahlverschulden der Ratingagentur an, sondern lediglich darauf, dass diese an der Raterstellung beteiligt waren.

3.8.3. Abgrenzung der groben Fahrlässigkeit

Der Übergang zwischen leichter und grober Fahrlässigkeit ist fließend.³⁹⁶ Einige Merkmale der Abgrenzung können aber im Einklang mit der hL als gesicherte Bereiche der Einordnung von Sorgfaltsverstößen als grob fahrlässig benannt werden. Nach dem OGH, der in zahlreichen Entscheidungen auf die Abgrenzung zur groben Fahrlässigkeit eingegangen ist³⁹⁷, ist eine grob fahrlässige Handlung eine solche, die „mit Rücksicht auf ihre Schwere oder Häufigkeit nur bei besonders nachlässigen oder leichtsinnigen Menschen vorkommen“ kann. Auch bei ungewöhnlicher und auffallender Nachlässigkeit und bei einer Vorhersehbarkeit des Schadenseintritts geht der OGH von grober Fahrlässigkeit aus³⁹⁸; ebenso wenn einfache und naheliegende Überlegungen nicht angestellt wurden.³⁹⁹ Die grobe Fahrlässigkeit wurde weiter von der Jud in „schlichte“ und „krass“ grobe Fahrlässigkeit unterteilt. Unter krass grober Fahrlässigkeit versteht die Jud⁴⁰⁰ ein „Verhalten mit dem nach den Erfahrungen des täglichen Lebens und nach redlicher Verkehrsübung nicht gerechnet werden kann“.

³⁹⁶ *Reischauer* in *Rummel* ABGB³ § 1324 Rz 3; *Harrer* in *Schwimann* ABGB³ §1324 Rz 6, *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 5/45; *Ehrenzweig* Schuldhaftung §159.

³⁹⁷ OGH vom 28.4.1970, 4 Ob 27/70 (=SZ 43/80), OGH vom 12.3.1979, 1 Ob 27/70 (=SZ 43/80), OGH vom 9.5.1968, 2 Ob/6/68 (=SZ 41/59).

³⁹⁸ OGH 12.9.1985, 8 Ob 39/85 (=ZVR 1986/106).

³⁹⁹ OGH 9.5.1968, 2 Ob 76/68 (=SZ 41/59), OGH 13. 6. 1967, 2 Ob 183/67 (=SZ 40/81).

⁴⁰⁰ OGH 11. 4. 1958, 6 Ob 72/58 (=SZ 31/57); OGH 22.11.1984, 7 Ob 666/84 (=JBl 1986, 168); *Krejci* in *Rummel* ABGB³ § 878 Rz 6.

Für die Haftung von Ratingagenturen von Bedeutung ist, dass der OGH in bestimmten Bereichen auch **mehrere leichte Zuwiderhandlungen** zu einer groben Fahrlässigkeit aufkumuliert hat⁴⁰¹, wiewohl dieser auch betont, dass es nicht nur auf die Anzahl der Verstöße ankommen und insofern auch ein einzelner Verstoß gegen eine Sorgfaltsanordnung grob fahrlässig sein kann und die Schwere des Verstoßes im Vordergrund steht.⁴⁰² In einem vom OGH⁴⁰³ entschiedenen Fall, in dem es um die Begründung eines Anspruches nach § 213a ASVG (Integritätsabgeltung) nach einem Arbeitsunfall ging, hat das Gericht entschieden, dass das Zusammenwirken von Verhalten mehrerer Personen eines Dienstgebers zu einer groben Fahrlässigkeit kumuliert werden kann. Bei mangelnder Feststellbarkeit der zurechenbaren Verschuldensanteile habe grds eine Solidarhaftung nach § 1302 ABGB zu greifen. Da die einzelnen Zuwiderhandlungen aus ein und derselben Sphäre, nämlich der des Dienstgebers stammten, könne die Unaufklärbarkeit der Zurechnung des Verschuldens nicht zulasten des Versicherten gehen. Wie *Windisch-Graetz*⁴⁰⁴ in der Glosse zu dieser Entscheidung, ausgeführt hat, kann diese vom OGH vorgenommene Zusammenführung einzelner Handlungen innerhalb einer Sphäre dogmatisch richtiger mit der analogen Anwendung der Gehilfenhaftung nach § 1313a ABGB begründet werden, wonach der Geschäftsherr sich auch durch Gehilfen seinen Aktionsradius vergrößert und daher sich das Verhalten dieser seiner Sphäre auch im Bereich der Risikotragung zurechnen lassen muss.⁴⁰⁵ Dies ist für die Haftung von Ratingagenturen insoweit von Interesse, weil unter konsequenter Fortentwicklung dieses Gedankens argumentiert werden kann, dass eine Ratingagentur selbst bei leichter Fahrlässigkeit dann zur Haftung herangezogen werden kann, wenn sie mehrere leicht fahrlässige Zuwiderhandlungen in Bezug auf ein Rating begeht. Eine solcherart zusammengeführte Annahme von einzelnen Verschuldenselementen kann aber nur erfolgen, wenn jede einzelne Zuwiderhandlung auch alle sonst erforderlichen haftungsrechtlichen Zurechnungselemente verwirklicht. Es müssen daher alle einzelnen zu einem schweren Verschulden zusammengeführten Zuwiderhandlungen rechtswidrig und ursächlich für den Schaden und für die Auswirkung auf das Rating sein.

⁴⁰¹ OGH 29.5.1957, 2 Ob 208/57 (=JBI 1957, 507); OGH 26.2.1992, 2 Ob 62/91.

⁴⁰² OGH 8. 6. 1995, 10 Ob S 84/95 (=RdA 1996/30).

⁴⁰³ Vom 5.11.1996, 10 Ob S2338/96p (=RdA 1997/38).

⁴⁰⁴ RdA 1997/38.

⁴⁰⁵ Siehe dazu *Koziol/Welser Grundriss II*¹³ 357; *Harrer in Schwimann ABGB*³ §1313a Rz 2.

3.9. Zur Beweislastverteilung nach Art 35a

3.9.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt werden die für die Haftung nach dem Art 35a relevanten Beweislastverteilungsfragen erörtert. Neben den vom Art 35a ausdrücklichen Beweislastregeln nach Abs 2 für die Zuwiderhandlung begründenden Tatsachen (3.9.3), die Auswirkung der Zuwiderhandlung auf das Rating (3.9.4) und das Vorliegen des Vertrauenstatbestandes des Anlegers auf das Rating (3.9.5) wird auch auf die nach dem nationalen Statut zu lösende Frage nach der Beweislast für das Verschulden (3.9.6) eingegangen.

Der Art 35a CRA-VO sieht in Teilbereichen der schadenersatzrechtlichen Haftung ausdrückliche Beweislastverteilungsregeln vor. Diese finden sich in Abs 1 Satz 2 und 3, wonach der Geschädigte jene Tatsachen darlegen muss, die Kausalitätselemente des Anspruches betreffen, sowie in Abs 2, in dem es um den Nachweis der Zuwiderhandlung und deren Auswirkung auf das Rating geht. Damit ist in Bezug auf die Rechtswidrigkeit und Teile der Kausalität die Beweislast von der CRA-VO geregelt, wohingegen in Bezug auf die Beweislast hinsichtlich des Vorliegens von Schaden und Verschulden keine Regelungen getroffen wurden. Was unter *genaue und detaillierte Informationen* im Hinblick auf den Nachweis der Zuwiderhandlung und deren Auswirkung auf das Rating betrifft, ist vom zuständigen Gericht zu beurteilen, wobei dieses zu berücksichtigen hat, dass der Geschädigte zu diesen Informationen keinen Zugang hat.

Im Hinblick auf die Beweislast stellen sich daher folgende Fragen, die in diesem Abschnitt erörtert werden sollen: Wie sind die Beweislastbestimmungen der CRA-VO auszulegen, insbesondere im Hinblick auf die Begriffe, die zur Auslegung auf ein nationales Statut verwiesen sind. Welche Rechtsfolgen treffen für jene Beweislastthemen zu, die von der CRA-VO nicht geregelt und daher durch das verwiesene Statut zu lösen sind?

3.9.2. Allgemeines zur Auslegung des Art 35a Abs 2 CRA-VO

Im Art 35a Abs 2 Satz 1 regelt die CRA-VO die Beweislastverteilung in Bezug auf zwei Beweisthemen: Erstens in Bezug auf die Darlegung, dass die Ratingagentur gegen diese Verordnung verstoßen hat (Vorliegen der Zuwiderhandlung siehe 3.6 oben); zweitens in Bezug auf die Darlegung, dass sich die Zuwiderhandlung auf das Rating ausgewirkt hat (Kausalität der Zuwiderhandlung für das fehlerhafte Rating siehe 3.7.2 oben). Der Satz 2 konkretisiert das Tatbestandsmerkmal der vorzulegenden *genauen und detaillierten Informationen* im Hinblick auf das Beweismaß, welches ein zuständiges Gericht der

Rechtswidrigkeitsfrage (Verstoß gegen die CRA-VO durch Zuwiderhandlung) und eines Teiles der Kausalitätsfrage (Auswirkung der Zuwiderhandlung) des Satzes 1 des Abs 2 zu Grunde zu legen hat. Demnach habe das zuständige Gericht bei der Auslegung dieses Tatbestandsmerkmals zu berücksichtigen, dass der Geschädigte zu diesen *Informationen keinen Zugang* habe und diese *allein in der Sphäre der Ratingagentur stehen*. Der Satz 2 verweist neben der Konkretisierung des Tatbestandsmerkmals für die weitere Auslegung dieses, auch auf die Auslegungskompetenz der zuständigen Gerichte.

Aus dem Wortlaut des Satzes 2 ist daher zunächst zu schließen, dass an die Begriffe *genaue und detaillierte Informationen* wesentlich geringere Anforderungen gestellt sind, als dies der eigentlichen Bedeutung der Worte zu entnehmen wäre. Wenn das Gericht zu berücksichtigen hat, dass eine Partei gar keinen Zugang zu Beweismaterial hat, muss es aus logischen Erwägungen auch ungefähre Informationen zum Beweis zulassen, um dem Satz 2 der Bestimmung ausreichenden Anwendungsraum zu geben. Es käme nämlich einer wirkungslos machenden Auslegung der Bestimmung gleich, allfällig vorhandene Informationen unberücksichtigt zu lassen, weil es ihnen an Genauigkeit und Detailliertheit mangle, obwohl die genaue und detaillierte Information nur der Ratingagentur zugänglich ist. Es kann aber angenommen werden, dass es genau dem Zweck des Satzes 2 entspricht, die Unmöglichkeit des Beweises durch den Geschädigten für diese Fälle zu vermeiden. Daraus lässt sich zunächst im Hinblick auf die Genauigkeit und Detailliertheit sagen, dass es mitunter ausreichen kann, wenn der Geschädigte auf die öffentlich zugänglichen Informationen über die Ratingagentur verweist, um seiner Beweispflicht nachzukommen.

Die Ratingagentur treffen umfassende **Veröffentlichungspflichten**: Nach Anhang I Abschnitt D Nr I Abs 1 hat die Ratingagentur bei der Präsentation von Ratings zumindest folgenden Informationspflichten nachzukommen: der Name des führenden Ratinganalysten; alle Quellen von wesentlicher Bedeutung für das Rating; die Hauptmethode unter Hinweis auf eine umfassende Beschreibung; die Bedeutung jeder Ratingkategorie und Ausfallsdefinition und wichtigsten Annahmen; das Datum der Erstveröffentlichung sowie die letzte Aktualisierung etc. Nach Anhang I Abschnitt E Nr I trifft die Ratingagentur darüber hinaus Offenlegungspflichten in Bezug auf Interessenkonflikte, sowie die Methode und Erläuterung der bei ihren Ratingtätigkeiten angewandten Modelle und grundlegenden Ratingannahmen. Nach Anhang I Abschnitt E Nr II sind weiters die historischen Ausfallquoten der Ratingkategorien offenzulegen. Im Transparenzbericht nach Anhang I Abschnitt E Nr III hat die Ratingagentur außerdem eine Beschreibung der internen Kontrollmechanismen, durch die

die Qualität der Ratingtätigkeit sichergestellt werden soll, offenzulegen sowie eine Beschreibung ihrer Archivierungspolitik offenzulegen.

Neben dieser die Ratingagentur treffenden Veröffentlichungspflichten kann sich auch eine öffentlich zugängliche Information aus den **Veröffentlichungsrechten** der beaufsichtigenden Behörde ESMA ergeben. Nach Art 24 Abs 1 lit e CRA-VO kann die ESMA Zuwiderhandlung iSd Anhang III in Form von Beschlüssen öffentlich bekannt-machen. Soweit die ESMA von diesem Recht keinen Gebrauch gemacht hat, aber über Informationen zu Zuwiderhandlungen der Ratingagentur verfügt, besteht die Möglichkeit, diese im Rahmen gerichtlicher Ermittlungen im Rechtshilfeweg dem Zivilgericht zugänglich zu machen. Die Rechtsgrundlage für dieses Verfahren legt die CRA-VO in Art 32 selbst, wonach derartige gerichtliche Ermittlungen einen Ausnahmetatbestand vom Amtsgeheimnis darstellen.

Der Verweis des Satzes 2 auf die Sphäre der Ratingagentur in der die für den Nachweis erforderlichen Informationen liegen, legen auch die Zulässigkeit des sog Prima-Facie-Beweises nahe. Ein solcher Anscheinsbeweis wird immer dann für zulässig erachtet, wenn ein Beweis vom Beweispflichtigen billigerweise nicht erwartet werden kann⁴⁰⁶, wenn also der Beweispflichtige selbst nicht über den Beweis verfügt, sondern nur der Gegner.⁴⁰⁷ Der Prima-Facie-Beweis gelingt, wenn es zum fraglichen Geschehensablauf eine Lebenserfahrung gibt und der Schädiger nicht darlegen kann, dass es eine ernsthafte Möglichkeit gibt, dass es sich hierbei um einen atypischen Geschehensverlauf handelt.⁴⁰⁸ An diesen Anforderungen sind daher die Beweismaßanforderungen, an die öffentlich zugänglichen Informationen und die im Rechtshilfeweg erlangten, zu messen.

3.9.3. Beweislast für das Vorliegen der die Zuwiderhandlung begründenden Tatsachen nach Art 35a Abs 2 Satz 1 Fall 1

Nach Art 35a Abs 2 liegt es *in der Verantwortung des Anlegers bzw Emittenten, genaue und detaillierte Informationen vorzulegen aus denen hervorgeht, dass die Ratingagentur gegen diese Verordnung verstoßen hat und dass sich diese Zuwiderhandlung auf das abgegebene Rating ausgewirkt hat.*⁴⁰⁹ Die Pflicht, *genaue und detaillierte Informationen vorzulegen*, die das dartun, lässt, wie in 3.9.2 oben dargestellt, auf eine Beweislastregel hinsichtlich des

⁴⁰⁶ OGH 26.06.2008 2 Ob 167/07h, OGH 09.02.2010, 17 Ob 35/09k.

⁴⁰⁷ OGH 14.2.2012, 2 Ob 173/11x (=Zak 2012, 98).

⁴⁰⁸ Rechberger in Fasching/Konecny² Vor § 266 ZPO Rz 64.

⁴⁰⁹ Es ist davon auszugehen, dass mit dem Verstoß gegen die CRA-VO nicht abstrakt jede Ordnungswidrigkeit gemeint ist, sondern, dass sich dieser auf die haftungsbegründenden Zuwiderhandlungen bezieht.

Vorliegens der Tatsachen, die eine haftungsbegründende Rechtswidrigkeit darlegen, zulasten des Geschädigten schließen.

In Art 35a Abs 2 Satz 2 ist diese Beweislast näher konkretisiert, wonach das zuständige Gericht zu berücksichtigen hat, *dass der Anleger oder Emittent möglicherweise keinen Zugang zu Informationen hat, die allein in der Sphäre der Ratingagentur stehen*. Damit verfolgt der Gesetzgeber offensichtlich das Ziel, das Beweismaß soweit zu reduzieren, dass eine Unmöglichkeit des Beweises vermieden wird. Sollte ein Beweis der Auswirkung auf das Rating nur deswegen auftreten, weil ausschließlich die Ratingagentur über die beweisrelevanten Dokumente verfügt, so kann iSd Bestimmung mE das Gericht einen sog Prima-Facie-Beweis zulassen.⁴¹⁰

So sind die Voraussetzungen, denen die ö Gerichte der Zulässigkeit eines Prima-facie-Beweises zu Grunde legen, durchaus auch auf die hier relevante Beweisfrage in Bezug auf Ratings übertragbar. Das ö Gericht, das zur Entscheidung des Falles und Auslegung der Voraussetzung der *detaillierten Information* berufen ist, kann mE zB durch Bezugnahme auf die von der Ratingagentur zu **veröffentlichenden Informationen** nach Anhang I Abschnitt E, mitunter eine **Zu widerhandlung** glaubhaft machen. Beinhaltet zB ein veröffentlichter Bericht der Ratingagentur einen Hinweis auf einen Interessenkonflikt iSd Anhang III Nr I Nr 3- 14, der mit dem betreffenden Rating in Verbindung steht, kann diese Tatsache ausreichend die Verwirklichung einer derartigen Zu widerhandlung darlegen. Ebenso kann eine Veröffentlichung der Ratingagentur über die Veränderung der zu Grunde liegenden Ratingannahmen, soweit sie eine Korrektur bestehender Fehler im Ratingmodell bedeuten, auf eine Zu widerhandlung iSd Anhang III Nr I Nr 43 hindeuten. Genauso können die von der ESMA veröffentlichten Beschlüsse über Zu widerhandlungen nach Art 24 Abs 1 CRA-VO Aufschluss über derartige Tatsachen geben. Inwieweit sonstige Publikationen öffentlicher Medien geeignet sind als *detaillierte Informationen* iSd Art 35a Abs 2 CRA-VO zu sein, liegt im Ermessen des zuständigen Gerichts. Deren grds Zulässigkeit kann aber im Einklang mit Art 35a Abs 2 Satz 2 angenommen werden.

3.9.4. Beweislast betreffend der Auswirkungen der Zu widerhandlung auf das Rating Art 35a Abs 2 Satz 1 Fall 2

Nach Art 35a Abs 1 1. Satz muss eine Zu widerhandlung iSd Anhang III CRA-VO durch die Ratingagentur vorliegen und diese muss sich auf ein Rating und einen Schaden ausgewirkt haben. Das bedeutet, dass ein Verhalten der Ratingagentur dazu geführt haben muss, dass ein

⁴¹⁰ Siehe dazu allgemein: Rechberger in Fasching/Konecny² Vor § 266 ZPO Rz 56ff.

fehlerhaftes Rating veröffentlicht oder weitergegeben wurde. Was genau unter einer Zuwiderhandlung zu subsumieren ist, ist eine Frage der Rechtswidrigkeit und ist in 3.6 oben dargestellt. Im nun folgenden Abschnitt soll der Frage nachgegangen werden, welche Beweislastanforderungen an den Nachweis des Vorliegens einer Auswirkung einer Zuwiderhandlung auf das Rating gestellt sind.

Nach Abs 2 Satz 1 liegt es *in der Verantwortung des Anlegers ... genaue und detaillierte Informationen vorzulegen, aus denen hervorgeht, ... dass die Zuwiderhandlung sich auf das abgegebene Rating ausgewirkt hat*. Damit trägt der Geschädigte Anleger in erster Linie die Beweislast für dieses Kausalitätselement. Auf eine **Beweislasterleichterung**, iSe Kausalitätsvermutung, bei der aufgrund einer vorliegenden Zuwiderhandlung auch eine Auswirkung auf das Rating zu vermuten wäre, hat der Gesetzgeber **verzichtet**. Eine solche Vermutung war im Kommissionsentwurf der VO 2013/462/EU noch ausdrücklich vorgesehen⁴¹¹ und ist in der beschlossenen Fassung nicht mehr enthalten.

Gleichzeitig erkennt der Gesetzgeber, dass dem Geschädigten der Zugang zu *genauen und detaillierten Informationen* regelmäßig fehlt, weil ihm ein Einblick in die Prozesse des Zustandekommens des Ratings verwehrt bleibt, indem die nationalen Gerichte in Art 35a Abs 2 2. Satz bei der Auslegung des Begriffs *detaillierte Informationen* diesen Umstand zu berücksichtigen haben. Wie oben dargestellt kann es daher ausreichen dieses Zurechnungsmoment durch einen **Prima-Facie-Beweis** darzulegen. In dieser Hinsicht stimmen die Rechtsfolgen die die CRA-VO anordnet mit jenen der heute hA⁴¹² in Ö in Bezug auf die Beweislast bei Kausalitätsfragen weitgehend überein. Es kann davon ausgegangen werden, dass hinsichtlich des Vorliegens der Kausalität grds der Geschädigte die Beweislast trägt, ihm aber uU nicht die volle Beweisstrenge aufgebürdet wird, sondern der Prima-Facie-Beweis als ausreichend angesehen wird.⁴¹³

Dabei reicht es, wenn der Geschädigte einen Umstand darlegt, der einen typischen Geschehensablauf als besonders wahrscheinlich erscheinen lässt, und der so auf eine allenfalls lückenhafte Tatbestandsmäßigkeit hinweist.⁴¹⁴ Da der Fall, dass nur der Schädiger über die beweisgegenständliche Information verfügt, den geradezu typischen Anwendungsfall für einen Prima-Facie-Beweis darstellt, kann auch im Hinblick auf Ratings mE davon

⁴¹¹ In Entwurf Art 35a Abs 2 KOM(2011) 747 vom 15.11.2011.

⁴¹² Bydlinski P ÖBA 2008, 165; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 16/7; Leupold/Ramharter ÖBA 2010, 728f.

⁴¹³ Harter in Schwimann ABGB³ §1311 Rz 35; Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1311 Rz 6; Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 16/39.

⁴¹⁴ Rechberger in Fasching/Konecny² Vor § 266 ZPO Rz 56.

ausgegangen werden, dass dieser hinsichtlich des Nachweises dieses Kausalitätselements ausreichend ist. Die Zuwiderhandlung wie auch ihr Auswirkungspotenzial ergeben sich ausschließlich aus Umständen aus der Sphäre der Ratingagentur. Dem Geschädigten fehlt regelmäßig der Einblick in die Dokumentation des Zustandekommens eines konkreten Ratings, wiewohl sich aus div Verhaltensanordnung implizite Dokumentierungspflichten nach Anhang III Nr II ergeben. Nach Art 32 CRA-VO besteht zudem die Möglichkeit im Rahmen gerichtlicher Ermittlungen, die der ESMA vorliegenden Informationen zu erlangen. Soweit sich also der Zusammenhang der Zuwiderhandlung mit der Auswirkung auf das Rating auf einen dokumentierungspflichtigen Vorgang bezieht der, der ESMA gegenüber offenzulegen ist, kann diese Information auch in einem Rahmen eines Rechtshilfeverfahren, dem für den Schadenersatz zuständigen Gericht zugänglich gemacht werden (siehe 3.9.3 oben).

Beispielsweise könnte eine veröffentlichte Zuwiderhandlung nach Art 6 der CRA-VO als eine Auswirkungsursache für das vorliegende Rating *prima facie* dargelegt werden, wenn dadurch auf die Einflussnahme auf ein Rating, durch eine vom Rating ausgeschlossene Person, geschlossen werden kann. War diese Person bei einer für das schadensgegenständliche Rating betreffenden Ratingkomiteesitzung anwesend, kann nach dem auf der Lebenserfahrung beruhenden Annahme ausgegangen werden, dass diese Person auch auf das Rating Einfluss genommen hat, ohne dass damit eine tatsächliche Einflussnahme auch zweifelsfrei nachgewiesen wäre. Zur Entkräftigung dieses *Prima-Facie*-Beweis reicht aber aus, wenn dieser angenommene, typische Geschehensverlauf durch Namhaftmachung eines diesem Geschehensverlauf widersprechenden Umstandes in Zweifel gerät.⁴¹⁵ Die Erbringung eines Gegenbeweises ist dafür nicht notwendig,⁴¹⁶ vielmehr wird für die Entkräftigung des *Prima-Facie*-Beweis eine ebenso geminderte Strenge angelegt wie an die Beweisführung selbst. Für das genannte Beispiel würde es daher ausreichen darauf hinzuweisen, dass die betreffende Person nicht den gesamten Sitzungsverlauf anwesend war, sondern die Sitzung verlassen hat, bevor das entsprechende Rating Gegenstand der Sitzung wurde. Dann wäre der *Prima-Facie*-Beweis der erfolgten Einflussnahme erfolgreich bezweifelt und damit entkräftet.

Nach mE kann aus der Auslegung des Art 35a Abs 2 Satz 2 ergeben, dass im Einzelfall ein *Prima-Facie*-Beweis für die Darlegung des Kausalzusammenhangs zwischen Zuwiderhandlung und Auswirkung auf das Rating ausreichen kann.⁴¹⁷ So verfügt der

⁴¹⁵ *Berg-Winters* Anscheinsbeweis 17, 70; *Rechberger in Fasching/Konecny*² Vor § 266 ZPO Rz 64.

⁴¹⁶ *Rechberger in Fasching/Konecny*² Vor § 266 ZPO Rz 64.

⁴¹⁷ *Wojcik* NJW, 2013, 2389 spricht von Substanziierungserleichterungen und kritisiert, dass es sich dabei um keine Beweislastumverteilung handelt; aA *Dutta* WM 2013, 1733f, spricht sich sogar für eine echte

Geschädigte gerade im Falle von Ratings typischerweise nicht über die für einen derartigen Beweis erforderlichen Unterlagen. Als *detaillierte Information* könnten dann beispielsweise allfällige durch die ESMA veröffentlichten Beschlüsse über Zuwiderhandlungen sein.⁴¹⁸ Sofern sich ein zeitlicher und örtlicher Zusammenhang dieser solcherart dokumentierten Zuwiderhandlungen mit der Raterstellung des betreffenden Ratings herstellen lässt, könnte sich der restliche nicht beweisbare Teil des Kausalverlaufs im Hinblick auf die Auswirkung auf das Rating auf einen typischen Geschehensverlauf iSe Anscheinsbeweises stützen.

Soweit die Ratingagentur Offenlegungs- und **Dokumentierungspflichten** verletzt, können iSd öJd die Anforderungen des Anlegers in Bezug auf die Detailliertheit der Informationen sehr viel geringer ausfallen. So nimmt die Jud sogar eine Beweislastumkehr für jene Fälle des Kausalitätsnachweises vor, in denen der Kausalitätsnachweis deswegen nicht gelingt, weil die die Dokumentationspflicht betreffenden Unterlagen nicht (mehr) existieren.⁴¹⁹ Nach dieser im Arzthaftungsrecht entwickelten Beweislasterleichterung kommt dem an sich Beweispflichtigen (hier Anleger oder Emittent) eine Beweiserleichterung im Ausmaß der die Dokumentationspflicht betreffenden Pflichtverletzung zu.⁴²⁰ Im Hinblick auf den Dokumentationszweck ähneln die Dokumentationspflichten im Arzthaftungsrecht⁴²¹ denen von Ratingagenturen (siehe dazu 3.9.2 oben).

Gleichzeitig stellen die Verletzungen dieser Offenlegungspflichten Zuwiderhandlungen iSd Anhang III Nr III dar. Verletzt die Ratingagentur diese Dokumentationspflichten in einer Weise, die gerade den Kern des Nachweises des Kausalverlaufs betrifft⁴²², sind daher mE die Anforderungen an die *detaillierte Information* in Bezug auf die Zuwiderhandlung nicht allzu streng anzunehmen, weil ansonsten die Ratingagentur die Beweismöglichkeiten eines Geschädigten nachhaltig vereiteln könnte. Die hier vertretene Beweiserleichterung betrifft allerdings nicht den Nachweis der Auswirkung auf den Schaden, sondern lediglich in Bezug auf die Auswirkung auf das Rating. Liegt eine Dokumentationspflichtverletzung vor, die den Nachweis eines Kausalverlaufs betrifft, so kann davon ausgegangen werden, dass die nicht dokumentierte Maßnahme auch nicht durchgeführt wurde.⁴²³ Soweit aber die

Beweislastverlagerung aus, ohne dafür aber eine nachvollziehbare Begründung durch Auslegung der CRA-VO zu liefern.

⁴¹⁸ Wojcik NJW, 2013, 2389 hält das offensichtlich grds auch für möglich.

⁴¹⁹ OGH 25.1.1994, 1 Ob 532/94 (= JBl 1994, 245); OGH 07.11.1995, 4 Ob 554/95 (=JBl 1996, 181); OGH 15.12.2010, 4 Ob 199/10h (=JBl 2011, 254).

⁴²⁰ Berg-Winters Anscheinsbeweis 178.

⁴²¹ Siehe § 51 ÄrzteG BGBl. I Nr. 169/1998.

⁴²² Schmid NJW 1994, 772.

⁴²³ Schmid NJW 1994, 771f; Berg-Winters Anscheinsbeweis 173.

Dokumentationspflichtverletzung eine unterlassene Maßnahme betrifft, die gleichzeitig auch die fehlerhafte Erstellung eines Ratings darstellen würde, kann die Beweiserleichterung auch dieses Kausalitätselement betreffen.

Diesbezüglich wäre folgendes Beispiel denkbar: Unterlässt es die Ratingagentur nach Anhang I Abschnitt D Nr I Abs 4 der Veröffentlichung des Ratings, den Vermerk hinzuzufügen, ob sie die Qualität der verfügbaren Informationen über das betreffende Unternehmen für zufrieden stellend hält, kann davon ausgegangen werden, dass die Ratingagentur die Überprüfung der Qualität der Daten nicht vorgenommen hat. Wenn sich das fehlerhafte Rating dann auch auf eine wesentliche, nicht berücksichtigte Kennzahl, zB die Verschuldensquote, zurückführen lässt, deren Berücksichtigung deswegen unterblieb, weil die Datenqualität nicht überprüft wurde, ist damit auch der Beweis der Auswirkung der unterbliebenen Dokumentation auf das Rating gelungen.

3.9.5. Beweislast für das Vorliegen des Vertrauenstatbestandes des Ratings hinsichtlich Anlegerschäden

Nach Art 35a Abs 1 Satz 2 muss der Anleger *nachweisen*, dass er sich auf das Rating *verlassen* hat. Welche Beweisstrenge mit dieser Beweiserbringung verbunden ist, soll in diesem Abschnitt untersucht werden. Da hinsichtlich dieser Beweislastregel selbst grds keine ausdrückliche Verweisung zur Auslegung auf nationales Recht besteht, ist die Bestimmung zunächst EU-autonom auszulegen und allenfalls für dann noch offen bleibende Rechtsfragen, die iSd Verweisung nach Abs 4 Satz 2 ungeregelt bleiben, die Rechtsfolgen des nationalen Rechts zu erörtern.

Zunächst ist festzuhalten, dass nach wörtlicher Auslegung die Haftung der Ratingagentur zu entfallen hat, *wenn* dem Anleger der Nachweis nicht gelingt, dass er sich auf das Rating verlassen hat. Lediglich in Bezug auf die *gebührende Sorgfalt*, mit der sich ein Anleger auf das Rating verlassen haben muss, ist iS eines Verschuldenseinwandes eine Obliegenheit geregelt, die einen anteiligen Mitverschuldenseinwand nach § 1304 ABGB zulässt (siehe Näheres dazu 3.10.2 unten) und damit ein betragsmäßig abgestufter Ersatzanspruch ist.

Die hier untersuchte Form der Kausalität kann als eine **psychische Kausalität** bezeichnet werden, in der es um die Bedingung des schädigenden Verhaltens für die Willensbetätigung des Anlegers geht.⁴²⁴ Die Ratingagentur veranlasst durch ihr Rating ein Vertrauen des Anlegers in ein bestimmtes Finanzinstrument. Das solcherart bewirkte Vertrauen führte zu der

⁴²⁴ Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 3/16; Deutsch Haftungsrecht² Rz 123; Martens NJW 1972, 742.

schadensbegründenden Entscheidung. Da aber die Entstehung des Willensentschlusses keinem naturwissenschaftlichen Ursache-Wirkungs-Nachweises zugänglich ist (Wiederholung des Ereignisses unter denselben Bedingungen führt nicht unbedingt zum selben Ergebnis), kann ein Gewissheit schaffender Nachweis nicht gelingen, sondern nur als wahrscheinlich angesehen werden.⁴²⁵ Zum geschaffenen Vertrauen tritt auch noch die Willensfreiheit des Entscheiders hinzu, die einen wesentlichen Teil der Entscheidung ausmacht.⁴²⁶ Das Kausalitätserfordernis kann daher nur mit einer nicht näher bestimmbaren Wahrscheinlichkeit versehen werden⁴²⁷, die vom Gericht bei der Beurteilung des Beweismaßes zu berücksichtigen ist.

Hinsichtlich der Anforderungen an das Beweismaß kann man mE für die hier interessierende Frage unterscheiden: Erstens in die Frage, welche Anforderungen an das Beweismaß hinsichtlich des Vorliegens der **Kenntnis** des Ratings zum Entscheidungszeitpunkt zu legen sind und zweitens, welche Anforderungen an die Beurteilung der **Wesentlichkeit** des tatsächlichen Anteils des **Ratings** am Willensentschluss zu stellen sind.

Bezüglich der Kenntnis ist fraglich, ob die von zahlreichen Autoren entwickelte Lehre⁴²⁸ von der **Kausalitätsvermutung** durch eine **Anlagestimmung** bei der Prospekthaftung, wonach auf die tatsächliche Kenntnis eines fehlerhaften Prospekts verzichtet wird, für die Frage der tatsächlichen Kenntnis des fehlerhaften Ratings fruchtbar gemacht werden kann. Demnach würde eine dem fehlerhaften Prospekt entsprechende Anlegerstimmung die fehlende Kenntnis mit der Begründung ersetzen, dass zwar der Anleger den Prospekt nicht kannte, aber von der durch den Prospekt beeinflussten Anlegerstimmung zum Abschluss des Geschäfts veranlasst wurde. Diese Form des *geloockerten Kausalitätszusammenhangs*⁴²⁹ wurde von einigen Autoren⁴³⁰ zu Recht kritisiert. Auch der OGH lässt einen derart argumentierten Prima-Facie-Beweis – offensichtlich auch nachdrücklich – nicht ausreichen⁴³¹ und hält fest, dass *die unrichtigen, unvollständigen oder irreführenden Prospektangaben Grundlage der Disposition des Anlegers* sein müssen.⁴³² Würde man die Kausalitätsvermutung durch Anlagestimmung bei Ratings ausreichen lassen, würde dies für den Anleger bedeuten, er könne auf eine

⁴²⁵ Deutsch Haftungsrecht² Rz 123.

⁴²⁶ Wilhelm ecolex 2011, 891; ders ecolex 2012, 845.

⁴²⁷ Deutsch Haftungsrecht² Rz 123.

⁴²⁸ Brawenz ÖBA 1990, 162; Graf GES 2011, 203; Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol Bankvertragsrecht VI Rz 1/76.

⁴²⁹ Kalss/Oppitz/Zollner Kapitalmarktrecht I § 11 KMG Rz 25.

⁴³⁰ Karollus ÖBA 2011, 456f; Gruber/Zahradnik RdW 2010, 619; Kalss GesRZ 2010, 245.

⁴³¹ 6 Ob 2100/96h (=SZ 70/179); 4 Ob 136/11w (= ecolex 2011/427 S 1104); 7 Ob 77/10i (=ÖBA 2011, 501).

⁴³² 7 Ob 77/10i (=ÖBA 2011, 501).

Recherche eines sich später als allenfalls falsch herausstellenden Ratings verzichten, wenn die allgemeine Anlegerstimmung bereits das Rating ausreichend berücksichtigt hat.

Auch für das Rating ist **mE** davon auszugehen, dass eine derartige **Relativierung der Kausalität nicht anzunehmen** ist.⁴³³ Zum einen zeigt dies die vom Gesetzgeber gewählte Regelungssystematik: In Art 35a Abs 2 2. Satz setzt sich dieser explizit mit dem Beweisproblem der Kausalität in Bezug auf den mangelnden Zugang des Anlegers zu den erforderlichen Informationen um nachweisen zu können, dass die Zuwiderhandlung der Ratingagentur sich auf ein Rating ausgewirkt hat, auseinander und spricht aus, dass das *zuständige Gericht* diese Beweisschwere bei der Anforderung an die Detailliertheit des Beweises zu berücksichtigen hat. Für den Nachweis, dass der Anleger das Rating auch kannte, ordnet der Gesetzgeber hingegen keine Erleichterungen an. Zum anderen hat ein Prospekt mehr als andere Kapitalmarktinformationen einen hohen Einwirkungsgrad auf die Anlagestimmung, da es indirekt als Werbeinstrument eingesetzt wird.⁴³⁴ Auch ist es dem Anleger, selbst wenn er Verbraucher ist, viel eher zuzumuten, sich über ein Rating und dessen Bedeutung zu informieren, als einen teilweise komplexen und mitunter sehr umfangreichen Prospekt zu studieren, zumal die der Haftung unterliegenden Ratings entweder veröffentlicht oder als Abonnement zugänglich zu machen sind.

Auch ein **Prima-Facie-Beweis** ist für die hier interessierende Frage nach ö Jud grundsätzlich nicht ausreichend. So ist dieser dann nicht zulässig, wenn der Kausalablauf vom Willensentschluss eines Menschen abhängt.⁴³⁵ Der Entschluss, ein Rating einer Investitionsentscheidung zu Grunde zu legen, stellt einen solchen freien Willensentschluss des Anlegers dar, der es mE erforderlich macht, die Kenntnis des Ratings konkret und nicht

⁴³³ Für das Kausalitätserfordernis bei mangelhafter Auskunft allgemein: *Welser* Haftung 7; aA in Bezug auf Ratings: *Wagner* Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber dem Anlegerpublikum, 33; ebenfalls für die Anerkennung der Anlagestimmung *Gietzelt/Ungerer* GPR 2013, 343.

⁴³⁴ *Kalss* GesRZ 2010, 245; nur wenn der Prospekt in wesentlichen Teilen fehlerhaft war, dh so beschaffen war, dass sich unter Anlegung eines objektiven Maßstabes ein durchschnittlicher, verständiger Anleger von diesen Angaben bei einer Auswahlentscheidung unter mehreren Anlagemöglichkeiten beeinflussen lässt, sie somit bei seiner Anlageentscheidung, dem Abwägen zwischen Ertragsgesichtspunkten und Risikogesichtspunkten gerade zu Gunsten dieses Anlageobjektes mitberücksichtigt, liegt eine Fehlerhaftigkeit iSd § 11 KMG vor; siehe OGH 11.09.1997, 6 Ob 2100/96h (=SZ 70/179); OGH 30.03.2011, 7 Ob 77/10i (=SZ 2011/40); OGH 30.3.11, 10 Ob 9/12i; OGH 17.04.2012, 4 Ob 174/11h.

⁴³⁵ *Rechberger* in *Fasching/Konecny*² Vor § 266 ZPO Rz 58; 1 Ob 502/84 (=SZ 57/20); 8 Ob 615/92 (=SZ 65/132); 4 Ob 136/11w (= *ecolex* 2011/427 S 1104); OGH 16.04.2013 10 Ob 13/13d; aA *Steininger* ÖBA 2006, 62.

prima facie darzulegen. Den Anleger trifft daher in Bezug auf dieses Kausalitätserfordernis die volle Beweislast, ohne dass ihm ein Prima-Facie-Beweis zugutekommt.⁴³⁶

Indessen kann der Anleger die Kenntnis des Ratings relativ einfach nachweisen, indem er auf den **Kenntnisvorgang** hinweist (Gespräch mit dem Anlageberater, lesen von Prospekten und Zeitschriften, etc). Ist dieser Kenntnisvorgang für das Gericht nachvollziehbar und in örtlicher und zeitlicher Abfolge widerspruchsfrei und allenfalls durch übereinstimmende erwiesene Tatsachen dargelegt, kann von einem gelungenen Nachweis dieser Kenntnis gesprochen werden.

Hinsichtlich der Beurteilung der **Wesentlichkeit** des tatsächlichen Anteils des Ratings am **Willensentschluss** hingegen ist mE eine wesentlich geringere Anforderung an das Beweismaß gestellt, weil dieser einen inneren Vorgang unter Willensfreiheit darstellt.⁴³⁷ Hier kann der vom Anleger darzulegende Denkvorgang nur soweit einer Nachvollziehbarkeitsüberprüfung unterzogen werden als dieser auch mit den, vom Anleger gesetzten Handlungen in ungefähre Übereinstimmung ist. Was hingegen die persönliche Bewertung der Relevanz des Ratings für den Willensentschluss betrifft, kann das Gericht keine über Mutmaßungen hinausgehende Beweiswürdigung vornehmen. Für diesen Teil der Kausalität reicht daher auch die Darlegung in Form eines Prima-Facie-Beweises aus.

3.9.6. Beweislast hinsichtlich des Verschuldens der Ratingagentur

Die CRA-VO regelt in Art 35a Abs das Verschuldensmaß für den Schadenersatzanspruch, nicht aber die damit einhergehende Frage, wer dieses Verschulden zu beweisen hat. Da die Verschuldensbegriffe (grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz) zur Auslegung nach Abs 4 Satz 1 auf das nationale Recht verwiesen sind und die Beweislastfrage eine mit der Auslegung dieser Begriffe verbundene Folgefrage ist, ist diese nach demselben nationalen Statut zu beantworten. Darüber hinaus kann die Beweislastfrage hinsichtlich des Verschuldens auch als eine Unvollständigkeit iSd Abs 4 Satz 2 gesehen werden, die von den Statuten aller EU-Mitgliedstaaten behandelt wird. Das nationale Recht ist daher zur Beantwortung dieser Frage subsidiär anzuwenden.

Soweit damit ein Frage des ö Rechts verbunden ist, sind die §§ 1296 bis 1298 ABGB als die diesbezüglich einschlägigen Bestimmungen zu bezeichnen. Grds gilt nach § 1296 ABGB im

⁴³⁶ idS auch *Leupold/Ramharter* ÖBA 2010, 728f, die iSd Jud in Bezug auf den tatsächlichen Anlageentschluss aufgrund der fehlerhaften Anlageberatung die Beweislast beim Anleger sehen, und lediglich in Bezug auf die hypothetische Alternativanlage eine Beweismaßerleichterung für den Anleger annehmen; *Steininger* ÖBA 2006, 61f; OGH 20.10.2004, 7 Ob 220/04k (= ÖBA 2006,60); kritisch: *Koziol* in FS Picker 543.

⁴³⁷ *Deutsch Haftungsrecht*² Rz 123.

Zweifel die Vermutung, dass ein Schaden ohne Verschulden eines anderen entstanden sei. Demgemäß hat jener das Verschulden zu beweisen, der dieses behauptet. § 1298 ABGB trifft hiervon eine Ausnahme. Die Frage, wie diese Ausnahme auszulegen ist und welche Rechtsfolgen sich daraus für die Frage der Beweislast für das Verschulden ergeben, sind durchaus strittig.⁴³⁸ So wurden für die Begründung der Beweislastumkehr nach § 1298 ABGB verschiedene Abgrenzungskriterien herausgearbeitet. Der OGH⁴³⁹ ist, wie auch andere Autoren⁴⁴⁰ der Ansicht *Reischauers*⁴⁴¹ gefolgt, wonach die Beweislastumkehr nur dann greife, wenn es sich um eine Erfolgsverbindlichkeit handle, bei deren Abweichung vom geschuldeten Erfolg Nichterfüllung vorliege. Bei Sorgfaltsverbindlichkeiten hingegen treffe den Geschädigten die Verschuldensbeweislust.⁴⁴² Die stRsp geht davon aus, dass bei Vorliegen einer Schutzgesetzverletzung iSd §1311 ABGB, die hier auch für die Zuwiderhandlungen (siehe 3.6.4 oben) anzunehmen ist, der § 1298 ABGB und die damit einhergehenden Beweislastregeln anzuwenden sind.⁴⁴³

Da aber die Haftung nach dem Art 35a CRA-VO erst ab **grober Fahrlässigkeit** begründet wird, ist aus dem § 1298 Satz 2 e contrario zu schließen, dass die **Beweislast** für dieses grobe Verschulden der **Geschädigte** zu tragen hat. Nach § 1298 Satz 2 ist die Beweislastumkehr auch dann anzuwenden, wenn durch vertragliche Vereinbarung die Haftung erst bei grober Fahrlässigkeit greife. Daraus hat der OGH⁴⁴⁴ iSd der Mat⁴⁴⁵ erkannt, dass eine Ausweitung der Beweislastumkehr auch auf andere Fälle der gesetzlichen Haftpflicht nicht möglich ist. Soweit sich aber die Ratingagentur auf eine wirksame vertragliche Haftungseinschränkung bezieht (zb für schlichte grobe Fahrlässigkeit siehe dazu 3.12.2 unten), ist hingegen die Ratingagentur beweispflichtig hinsichtlich des Nichtvorliegens des Verschuldens. Für alle anderen Fälle (keine wirksame Haftungseinschränkung) trifft demnach die Beweislast des Verschuldens den Geschädigten.

⁴³⁸ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 16/21 ff; *Welser* Schadenersatz 55ff; *Karner* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger* ABGB³ § 1298 Rz 1ff.

⁴³⁹ OGH 15.2.1990, 8 Ob 700/89 (=JBI 1990, 723).

⁴⁴⁰ Beispielhaft: *Schauer* RdW 1999, 296ff; *Lukas* JBI 1994, 62; *Dullinger* JBI 1998, 2.

⁴⁴¹ *Reischauer* in *Rummel* ABGB³ § 1298 Rz 1ff.

⁴⁴² Diese begriffliche Unterscheidung wurde diskutiert und kritisiert von: *Bydlinski* JBI 1992, 350; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 16/22; *Wilhelm* ecolex 1990, 733.

⁴⁴³ Nach Darlegung der gegenteiligen Ansicht in der Lit und daher richtungsweisend: OGH 6.7.1978, 2 Ob 5/78 (=SZ 51/109); ebenso: OGH 1.7.1999, 2 Ob 181/97z (=ZVR 1999/99); OGH 12.12.1996, 2 Ob 2423/96d (=ZVR 1998/3).

⁴⁴⁴ 1.7.1999, 2 Ob 181/97z (=ZVR 1999/99).

⁴⁴⁵ RV 311 der Beilagen XX. GP S 16.

3.10. Zur Obliegenheit des Art 35a Abs 1 Satz 2 und 3 CRA-VO

3.10.1. Allgemein

In diesem Abschnitt werden die Anleger- und Emittentenobligenheiten näher untersucht, wobei insbesondere auf die Frage eingegangen wird, welche genauen Rechtsfolgen bei Obliegenheitsverletzungen zutreffen, da die betreffenden Bestimmungen in dieser Hinsicht auslegungsbedürftig sind. Im Anschluss an diese allgemeinen Erläuterungen werden beispielhaft denkbare Konkretisierungen der Anlegerobligenheit (3.10.2) anhand vergleichbarer Jud und Lit erläutert.

Sowohl Anleger (Satz 2) als auch Emittenten (Satz 3) treffen iZm mit der Inanspruchnahme der Ratingagentur für Schäden durch Ratings **Obliegenheiten**. Während der Anleger sich auf die Ratinginformation mit entsprechender Sorgfalt einzulassen hat, trifft den Emittenten die Obliegenheit, nicht selbst durch ein Informationsverschulden eine Ursache für den erlittenen Schaden gesetzt zu haben. Beide diese Obliegenheiten weisen hinsichtlich der Rechtsfolge eine unklare Formulierung auf, weil aus dem Wortlaut nicht hervorgeht, ob ein Anspruch bei Verletzung der Obliegenheit iS einer Kulpakompensation zu entfallen hat, oder ob es zu einer anteiligen Schadensteilung im Verschuldensausmaß kommt. Diesbezüglich ist der jeweils erste Halbsatz von Satz 2 und 3 auszulegen: *Ein Anleger/Emittent kann nach diesem Artikel Schadenersatz verlangen, wenn er nachweist, dass ...*

Diese Formulierung kann verstanden werden iS von: Er kann *nur* dann Schadenersatz verlangen, wenn er den entsprechenden Nachweis erbringt. Bei einem derartigen Verständnis würde eine Obliegenheitsverletzung zu einem gänzlichen Anspruchsverlust führen. Genau so gut könnte die Bestimmung auch dahingehend verstanden werden, dass nur, *soweit* „nach diesem Artikel Schadenersatz verlangt“ werden kann, *soweit* „er nachweisen kann“, seine Obliegenheit verletzt zu haben. Bei einem derartigen Verständnis wäre auch eine nach dem Verschuldensgrad anteilmäßig abgestufte Anspruchskürzung denkbar. Bei diesen beiden Auslegungsvarianten der Bestimmung, die zu unterschiedlichen Ergebnissen führen, müsste dem ausdrücklichen Wortlaut etwas hinzugefügt werden, um zu einem eindeutigen Ergebnis zu gelangen (einmal das Wort *nur*, einmal das Wort *soweit*). Weder die sonstigen Bestimmungen der CRA-VO noch die Erwägungsgründe geben über einen möglichen Zweck der Bestimmung zur Beantwortung dieser konkreten Frage Aufschluss, wobei die Frage der Rechtsfolge des Mitverschuldenseinwandes als eine typische Frage des Haftpflichtrechts bezeichnet werden kann, die wohl auch in allen nationalen Haftungsregimen grds geregelt ist (§ 1304 ABGB, § 254 BGB).

Aus diesen Gründen kann die Frage der Rechtsfolge des Art 35a Abs 1, 3. Satz als eine **Unvollständigkeit** iSd Art 35a Abs 4, 3. Satz CRA-VO bezeichnet werden, zu deren Vervollständigung die nationalen Regeln anzuwenden sind. Als diesbezüglich einschlägige Bestimmung auf die verwiesen wird, kann das allgemeine Schadenersatzrecht des §§ 1293 ff ABGB bezeichnet werden. Sie gelten gegenüber dem Art 35a als *lex generalis*. Als direkt anwendbare Norm ist dort § 1304 ABGB auffindbar, wonach es zur anteilmäßigen Schadensteilung kommt. Wenn den Geschädigten an einem Schadenseintritt auch ein Verschulden trifft, so trägt dieser den Schaden verhältnismäßig, dh, wenn das anspruchsbegründende fehlerhafte Rating zu 30% auf eine Fehlinformation des Emittenten zurückzuführen ist, dann hat dieser den entstandenen Schaden im Ausmaß von 30% auch selbst zu tragen. Man nennt diese Rechtsfolge auch **Schadensteilung**, weil beide Parteien einen Anteil am Schaden zu tragen haben.

Dass es hingegen zu einer **Kulpakompensation** also zu einem „Aufrechnen“ der beiden Verschuldensteile kommt, ist hingegen nicht anzunehmen. Ein erfolgreicher Einwand der Kulpakompensation hätte zur Rechtsfolge, dass aufgrund aufgerechneten Verschuldens ein allfälliger Anspruch entfiere. Eine solche Rechtsfolge, die in Ö beispielsweise an die unterlassene Mängelrüge des § 377 UGB⁴⁴⁶ oder an die Kenntnis des geradezu unmöglichen Vertragsinhalts nach § 878 ABGB⁴⁴⁷ geknüpft wird, lässt sich demgegenüber nicht auf die hier interessierende Rechtsfrage übertragen. Schließlich handelt es sich bei der Kulpakompensation um eine Ausnahmeregelung in Bezug auf die Rechtsfolgen des Mitverschuldens und wird von manchen Autoren⁴⁴⁸ in Bezug auf die Bestimmung im ABGB als geradezu sachwidrige Ausnahmeregelung empfunden. Jedenfalls kann gesagt werden, dass die in Ö geltenden Fälle – einschließlich der analogen Anwendungen – der Kulpakompensation dem Bereich der vertraglichen Haftung zuzuordnen sind und auch nur in diesem vertraglichen Bereich sowie selbst dort nicht unumstritten⁴⁴⁹ – analogiefähig sind. Für die Frage der Haftung der Ratingagentur gegenüber dem Emittenten im außervertraglichen Bereich kann daher gesagt werden, dass der Mitverschuldenseinwand bei einer Obliegenheitsverletzung kraft Verweisung nach Art 35a Abs 4 Satz 2 CRA-VO auf den

⁴⁴⁶ Schauer in Straube UGB § 377 Rz 21.

⁴⁴⁷ Kerschner Irrtumsanfechtung 118; Graf in Kletecka/Schauer ABGB ON 1.01 § 878 Rz 20; Rummel in Rummel ABGB³ § 878 Rz 6; aA Apathy/Riedler in Schwimann ABGB³ § 878 Rz 13.

⁴⁴⁸ Welser Vertretung 150ff; Bollenberger in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 878 Rz 7; Kerschner Irrtumsanfechtung 118 geht demgegenüber sogar davon aus, dass man § 878 ABGB dahingehend auslegen könne, dass es wie bei § 1304 ABGB zur Schadensteilung komme.

⁴⁴⁹ Für eingeschränkte Analogiefähigkeit des Prinzips Kulpakompensation: Rummel RdA 1979, 393f; Welser Vertretung 153f. Apathy/Riedler in Schwimann ABGB³ § 878 Rz 13.

einschlägigen § 1304 ABGB zu einer verschuldensabhängigen Reduktion des Schadenersatzanspruches führt. IdS kommt es zu einer Schadensteilung nach der Schwere der beidseitigen Zurechnungsgründe.⁴⁵⁰ Ein Schadenersatzanspruch des durch das Rating Geschädigten entfällt demgemäß nicht schlechthin, sondern wird nur gemäß der Schwere seines Mitverschuldens gekürzt.

Dieses Ergebnis der anteiligen Anrechnung des Mitverschuldens lässt sich auch durch **Auslegung der CRA-VO** direkt beweisen. Dass nämlich im Fall, dass der Anleger oder Emittent seine Obliegenheit verletzt, es zu einem gänzlichen Anspruchsverlust kommen solle, ist auch deswegen nicht anzunehmen, weil das „Offenlassen“ der Rechtsfolgenseite die anteilige Anspruchsreduktion näherlegt, als die Annahme, dass der Anspruch ganz entfiele. Hätte der Gesetzgeber eine derartige Rechtsfolge gewollt, hätte er sich derselben Regelungstechnik bedient wie im Abs 3 letzter Satz, indem er die Gültigkeit des negativen Satzes regelt: „Soweit die Beschränkung ... nicht ... die Voraussetzungen erfüllt, hat sie keine rechtliche Wirkung.“ Eine diesbezüglich korrespondierende Regelung hat der Gesetzgeber aber in Abs 1 unterlassen. Dass dies ungewollt oder fehlerhafterweise nicht erfolgt wäre, lässt sich auch nicht anhand der Materialien erkennen: Im ursprünglichen Entwurf der Kommission⁴⁵¹ war die Anleger-/Emittentenobligenheit gar nicht geregelt und die Rechtsfolgen der Haftungseinschränkung ohne negativen Satz. Der negative Satz in Bezug auf die Rechtsfolgen bei unzulässigen Haftungsbeschränkungen (Abs 3 letzter Satz) wurde ebenso wie die Anleger- und Emittentenobligenheit (Abs 1, Satz 2 u 3) durch die Entschliebung des EU-Parlaments zeitgleich eingefügt.⁴⁵²

Ganz allgemein versteht man im ö Recht unter **Obliegenheiten** „Sorgfaltspflichten minderer Sanktion“. Sie stellen „Pflichten“ dar, bei deren Verletzung die Einbuße von Vorteilen droht⁴⁵³, ohne dass diese Pflichtverletzung auch aktiv einklagbar wäre. Dh, die Obliegenheitsverletzung kann lediglich einredeweise geltend gemacht werden. Das ö Recht kennt zahlreiche gesetzliche Obliegenheiten.⁴⁵⁴ Da bei der Selbstschädigung nicht von einem Verschulden im technischen Sinn gesprochen werden kann⁴⁵⁵, (Selbstschädigung ist nicht rechtswidrig), ist das Mitverschulden durch eine **Fiktion des rechtswidrigen Verhaltens** zu

⁴⁵⁰ Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1304 Rz 4.

⁴⁵¹ KOM(2011) 747.

⁴⁵² Entschliebung des EU-Parlaments vom 16.1.2013, P7_TA(2013)0012.

⁴⁵³ Rummel in Rummel ABGB³ § 859 Rz 9; Koziol/Welser Grundriss II¹³ 7.

⁴⁵⁴ ZB §§ 6, 33, 34, 62 VersVG, §§ 815, 906, 919, 933, 936, 1304 ABGB, § 25c KSchG.

⁴⁵⁵ Koziol Haftpflichtrecht I³ Rz 12/7; Wittwer in Schwimann ABGB² § 1304 Rz 1.

begründen.⁴⁵⁶ Dh, „das Maß, das am Verhalten gegenüber fremden Gütern zu nehmen ist, ist iVM § 1304 ABGB an das Verhalten gegenüber den eigenen Gütern anzulegen“⁴⁵⁷. Der Sorgfaltsmaßstab bemisst sich dabei ebenso wie bei Fremdschädigung nach § 1297 ABGB und bei Sachverständigen nach § 1299 ABGB.⁴⁵⁸ Aus diesem Grund kann die Ausgestaltung der Obliegenheiten jeweils nur im Hinblick auf die Einordnung des Anlegers bzw Emittenten als sachverständiger oder sachunkundiger Geschädigter erfolgen, was in den folgenden Abschnitten untersucht werden soll.⁴⁵⁹

Insgesamt ist demnach die Annahme von konkreten Obliegenheiten nach der österreichischen Jud sehr einzelfallbezogen und nur sehr beschränkt verallgemeinerbar. Im Folgenden sollen daher exemplarische Jud und Lit analysiert werden, aus denen allenfalls hilfreiche Wertungsgesichtspunkte für die Obliegenheiten von Anlegern und Emittenten iZm Ratings gewonnen werden.

3.10.2. Anlegerobliegenheiten bei der Nutzung von Ratings nach Art 35a Abs 1 2. Satz CRA-VO

Entschließt sich ein Anleger seiner Investmententscheidung ein Rating zu Grunde zu legen, so hat dieser nachzuweisen, dass er dies *mit gebührender Sorgfalt* getan hat. Ein sorgloses *Vertrauen* auf ein Rating kann demnach im Einklang mit § 1304 ABGB zum anteiligen Verlust des Schadenersatzanspruches führen. Die damit verbundenen Obliegenheiten lassen sich in zwei Bereiche einteilen: Erstens in jene, die den Anleger vor der Investitionsentscheidung treffen, die also die Sorgfaltsanforderungen in Bezug auf den Vertrauenstatbestand bestimmen. Zweitens in jene, die den Anleger nach der bereits erfolgten Investition in Bezug auf Umstände treffen, die das Vertrauen in das Rating nachträglich zerrütten. Die Letztgenannten sind vor allem für die Berechnung des Schadens relevant. Soweit nämlich das einmal grundgelegte Vertrauen nicht mehr existiert, können den Anleger, sofern er die Wertpapiere noch besitzt, Schadensminderungspflichten treffen, auf die im Einzelnen in diesem Abschnitt einzugehen sein wird.

Zunächst ist es für die Einordnung des **Wertungsmaßstabs** der Obliegenheit notwendig festzustellen, über welche Kenntnisse der Anleger hinsichtlich der Risikobeurteilung selbst verfügt, ob also der Anleger als Sachkundiger hinsichtlich der Risikobeurteilung von

⁴⁵⁶ OLG Wien, 9.7.1996 12 R 93/96a (=ZVR 1998/25).

⁴⁵⁷ Reischauer in Rummel ABGB³ § 1304 Rz 1; siehe beispielhafte Jud dazu: OLG Wien 9. 7. 1996, 12 R 93/96a (=ZVR1998/25).

⁴⁵⁸ Karner in Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB³ § 1304 Rz 1; Reischauer in Rummel ABGB³ § 1304 Rz 1.

⁴⁵⁹ Ebenso Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 237.

Finanzinstrumenten zu qualifizieren und damit am Maßstab des § 1299 ABGB zu beurteilen ist oder ob er diesbezüglich als sachunkundig einzustufen ist und ihm lediglich die gewöhnlichen Fähigkeiten und Kenntnisse nach § 1297 anzurechnen sind. Der OGH hat beispielsweise in einer E, die Anlegerberatung betreffend, obiter erkannt, dass der Anleger, der selbst hervorragende Kenntnisse auf dem jeweils betroffenen Gebiet hat und ihm die Unrichtigkeit des Rats oder der Auskunft auffallen hätte müssen, ein Mitverschulden tragen könne.⁴⁶⁰ Bei der Beurteilung, ob die nun im Folgenden dargestellten Obliegenheiten bestehen, spielen daher die tatsächlichen Fähigkeiten und Kenntnisse des Anlegers eine wesentliche Rolle.

Da der Anleger in Bezug auf das Vertrauen in das Rating ein „Beratener“ ist, ist auch die Obliegenheit des § 1299 ABGB einschlägig. Wenn für den Anleger erkennbar war oder er wusste, dass der Sachverständige unerfahren war, trifft ihn ein diesbezüglicher Mitverschuldenseinwand. Nach der hA gilt auch für diese Obliegenheit die Rechtsfolgenanordnung der Schadensteilung des § 1304 ABGB.⁴⁶¹

Ganz allgemein muss der Anleger nach § 1304 ABGB jene Schutzmaßnahmen ergreifen, die auch bei richtigem Rating von ihm zu erwarten gewesen wären.⁴⁶² Eine Anlageentscheidung ausschließlich auf ein Rating zu stützen, käme daher mE einem nicht schutzwürdigen *blinden Vertrauen* gleich.⁴⁶³ Ein Rating ist weder geeignet eine Analyse aller Risiken und Chancen zu ersetzen⁴⁶⁴ noch die Beratungsbedürftigkeit eines uninformierten Anlegers zu befriedigen.

Da der Anleger sich nur *in gebührender Sorgfalt auf das Rating verlassen* darf und die Kausalität des Ratings für den Schaden vorliegen muss, ist der Kenntnis des Anlegers schon aus logischen Erwägungen über den Bedeutungsgehalt des Ratings eine gewisse Mindestqualität zu Grunde zu legen. Hat der Anleger bloß eine ungefähre Vorstellung von einem Rating und kennt er zB die Rangfolge der Bonitätsklassen des betreffenden Ratings nicht, kann er diesem auch kein für das Investment bedeutendes Entscheidungskriterium zuordnen. Wenn ein Anleger glaubt, ein Rating der Klasse C sei noch ein Rating der Klasse Investmentgrade und tatsächlich ist es dies nicht, dann liegt eine für den Schadenersatz relevante Obliegenheitsverletzung vor.⁴⁶⁵ Dem völlig uninformierten Anleger, der nur die

⁴⁶⁰ OGH in 2 Ob 2107/96h = wbl 2012/12 und 4 Ob 252/00p = ÖBA 2001/991.

⁴⁶¹ Welser Haftung 8f; Reischauer in Rummel ABGB³ § 1299 Rz 11; Wolff in Klang ABGB VI² 50; aA Harrer in Schwimann ABGB VI³ § 1299 Rz 4; Mecenovic AnwBl 2000, 100.

⁴⁶² Welser Haftung 9.

⁴⁶³ BGH WM 1973, 164.

⁴⁶⁴ Zum Informationsgehalt von Ratings siehe Heinke/Steiner in Büschgen/Everling, Handbuch Rating, 655ff.

⁴⁶⁵ Soweit die Ratingagentur diesen Irrtum nicht veranlasst hat.

Buchstabenkombination des Ratings kennt, nicht aber die damit verbundene Bedeutung, kann seiner Entscheidung gar nicht auf sinnvolle Weise ein Rating zu Grunde legen. Daher ist es notwendig iSd Art 35a Abs 1 Satz 2, dass der Anleger, bevor er ein Investment auf Basis eines Ratings vornimmt, sich wesentliche Zusatzinformationen das Rating betreffend einholt. Nur so kann die Sorgfaltsanforderung des Anlegers sinnvoll verstanden werden, die auch geeignet ist, den Mitverschuldenseinwand der Ratingagentur erfolgreich abzuwehren. Zu diesen grundlegenden Mindestsorgfaltsobliegenheiten gehören mE: Welche Ratingagentur hat das Rating erstellt und welche Annahmen liegen der Unterteilung der Rating Skala zu Grunde? Wie aktuell ist das Rating? Unter welchen Annahmen wurde es erstellt? Ist es ein beauftragtes oder unbeauftragtes Rating? Hat die Ratingagentur eine Information offengelegt, die das Vertrauen in die Richtigkeit der zu Grunde liegenden Informationen in Zweifel ziehen könnten wie zB die fragwürdige Qualität der zu Grunde liegenden Daten Dritter? Bestehen sonstige haftungseinschränkende Erklärungen der Ratingagentur? In welcher Tiefe und Reichweite sich der Anleger über diese Fragen Kenntnisse verschaffen muss, hängt auch maßgeblich von dem anzuwendenden Sorgfaltsmaßstab ab, also auch davon, ob der Anleger einen gewissen Grad an Professionalität aufweist oder nicht.

Unter **Erkundigungs-** oder **Nachforschungsobliegenheit**, die einen Anleger sowohl vor einer Investitionsentscheidung als auch danach treffen könnte, versteht man die Obliegenheit Beratungsleistungen über die Richtigkeit des Ratings zu beziehen. Eine derartige Obliegenheit könnte dann in Betracht kommen, wenn einzelne Bewertungsmethoden und -praktiken von Ratingagenturen öffentlich ernsthaft und fundiert angezweifelt werden.⁴⁶⁶ Nach der Jud⁴⁶⁷ dürfen an solche Obliegenheiten generell keine allzu strengen Anforderungen gestellt werden, wiewohl der Geschädigte sich nicht bloß passiv verhalten darf. Grds darf aber der Anleger auf die Fachkunde eines Sachverständigen vertrauen⁴⁶⁸ und davon ausgehen, dass die gemachten Angaben richtig sind, ohne selbst Nachforschungen anzustellen.⁴⁶⁹ Der Anleger lässt sich gerade deswegen beraten bzw ein Rating zur Kenntnis bringen, weil ihm ein diesbezügliches spezifisches Wissen fehlt. Mühl⁴⁷⁰ zieht die Grenze für derartige Obliegenheiten im vertraglichen Bereich bei Ratings dort, wo dem Betroffenen die

⁴⁶⁶ Mühl Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 237.

⁴⁶⁷ OGH 4. 10. 2011, 10 Ob 39/11h (=ÖBA 2013/1909); OGH 26.01.2000, 7 Ob 242/99k; OGH 30.01.2001, 1 Ob 64/00v (=JBI 2001, 384); OGH 24. 10. 2011, 8 Ob 135/10a.

⁴⁶⁸ IdS auch Dullinger JBI 2011, 697.

⁴⁶⁹ Grunewald JZ 1982, 632.

⁴⁷⁰ Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn 138-140.

Einsichtsmöglichkeiten in die spezifischen Ratingverfahren fehlen. Dies betrifft insbesondere die Kenntnis über die Kriterien und die Gewichtung der bonitätsrelevanten Einflussgrößen. Erst wenn die Annahme der Unrichtigkeit dringend nahe liegt, ist von einer Nachforschungsobliegenheit auszugehen. Ein solcher Umstand könnte zB dann vorliegen, wenn die zuständige Behörde ein Verfahren zum Widerruf der Registrierung gegen eine Ratingagentur anstrengt, in dem es um Zuwiderhandlungen nach Art 8 CRA-VO geht. Bei diesen Verstößen handelt es sich regelmäßig um solche, die geeignet sind, die Qualität und Richtigkeit der Ratings zu gefährden. Nach der Jud wird eine derartige Obliegenheit zB dann angenommen, wenn die Fehlerhaftigkeit einer Beratung aufgrund eindeutiger Hinweise auffallen hätte müssen.⁴⁷¹

Soweit das **Vertrauen** auf das Rating **nach** dem **Erwerb** eines Finanzinstruments **erschüttert** wurde, treffen den Anleger mitunter zahlreiche weitere Obliegenheiten. Entscheidungen haben sich mit der Frage befasst, ob es eine **Verkaufsobliegenheit bzw. Behalteobliegenheit**⁴⁷² des Anlegers gibt. Bei der Ausgestaltung derartiger Obliegenheiten geht es um die Frage, ob ein Anleger, der ein Wertpapier hält, das er aufgrund fehlerhafter Informationen gekauft hat, verpflichtet ist, im Rahmen der Schadensminderungspflicht das Finanzinstrument zu veräußern, um weitere Kursverluste zu vermeiden oder weiterhin zu behalten, um die Chance zu wahren, entstandene Kursverluste durch mögliche Kursgewinne wieder wettzumachen. Da die Kursentwicklung idR keine sicheren Schlüsse auf den Beteiligungswert zulässt, bejahen der OGH⁴⁷³ und einige Autoren⁴⁷⁴ eine derartige Obliegenheit nur in besonderen Fallkonstellationen. Die Annahme einer Verkaufsobliegenheit des Anlegers kann beispielsweise dann angebracht sein und wohl auch zugemutet werden, wenn der Kurswert der Veranlagung sich erholt und den Erwerbspreis wieder übersteigt, vorausgesetzt, der Kursanstieg war für einen durchschnittlich aufmerksamen Anleger erkennbar und der Verkauf zumutbar.⁴⁷⁵ Behalteobliegenheiten werden in noch weniger Fällen den Anleger treffen, weil er ja den Erwerb ursprünglich nicht wollte.⁴⁷⁶

Soweit keine Verkaufsobliegenheit angenommen werden kann, stellt sich aber die Frage, ob den Anleger nicht die Obliegenheit trifft, rasch nach Bekanntwerden der Fehlerhaftigkeit des

⁴⁷¹ OGH 30.05.2006, 3Ob289/05d; OGH 14.06.2012 3 Ob 49/12w (=ÖBA 2012, 849); ders Ansicht *Jabornegg* JBI 1986, 144.

⁴⁷² 4 Ob 353/98k = ÖBA 2000, 94; 3 Ob 289/05d = *ecolex* 2006/392 S 902; 1 Ob 188/12x vom 13.12.2012.

⁴⁷³ OGH 23.2.2006, 8 Ob 123/05d (=SZ 2006/28); OGH 25.04.2013 2 Ob 74/12i (=ecolex 2013/311).

⁴⁷⁴ *Brandl/Hohesinner* ÖBA 2004, 604; *Dullinger* JBI 2011, 693; *Bydlinski* ÖBA 2008, 159f.

⁴⁷⁵ *Lindner* ZFR 2006, 104.

⁴⁷⁶ *Brandl/Hohesinner* ÖBA 2004, 605.

Ratings seinen Anspruch auch vor Ende der Verjährungsfrist geltend zu machen, sodass allfällige weitere Schäden, die mit der Veranlagung verbunden sind, ihm nicht im Wege des Mitverschuldenseinwands anzulasten wären. Wenn der Geschädigte die für die erfolgsversprechende Anspruchsverfolgung notwendigen Voraussetzungen ohne nennenswerte Mühe in Erfahrung bringen kann, gilt die Kenntnisnahme schon als in dem Zeitpunkt erlangt, in dem sie ihm bei angemessener Erkundigung zuteilgeworden wäre.

In der Lit wurde die sog **Anzeigeobligenheit** iZm Anlegerschäden diskutiert, wonach dem Schädiger die Obliegenheit trifft, den Schädiger rasch über den Umstand aufzuklären, dass eine Veranlagung erworben wurde, die bei Kenntnis des richtigen Ratings (allgemeiner: der tatsächlichen Umstände) nicht erworben worden wäre. *Kodek*⁴⁷⁷ verneint eine solche bei fehlerhafter Anlageberatung und meint, dass es dem Geschädigten freistehen müsse, die ihm zur Verfügung stehende Zeit der Verjährungsfrist auszuschöpfen. Dies ist insoweit bemerkenswert, als *Kodek* gleichzeitig dem Anleger aus „Sicherheitsgründen“ empfiehlt, dennoch mit dem Berater in Kontakt zu treten, um den Einwand des Schädigers, dieser hätte die Anlage zurückgenommen, abzuschneiden. Was *Kodek* bei dieser Argumentation unbeachtet lässt, ist das Problem, dass dem Anleger mit der Ausschöpfung der hier geltenden dreijährigen Verjährungsfrist (siehe 3.12 unten) damit ein erhebliches Potenzial zur Spekulation auf Kosten des Schädigers eröffnet wird. Dass dies aber gerade vom historischen Gesetzgeber mit dem Abstellen der Schadensberechnung auf den gemeinen Wert der Sache in § 1332 ABGB vermieden werden sollte, argumentiert auch er.⁴⁷⁸ Nach hA, der beizupflichten ist, trifft den Anleger grds sehr wohl die Obliegenheit sich an den Schädiger zu wenden, wenn der Sachverhalt soweit konkret ist, dass eine Klage mit Aussicht auf Erfolg erhoben werden kann⁴⁷⁹, um der schädigenden Ratingagentur die Möglichkeit einzuräumen, den Anspruch zu befriedigen.

3.10.3. Obliegenheit des Emittenten bei der Informationsbereitstellung für das Rating

Nach Art 35a Abs 1 3. Satz kann der Emittent dann Schadenersatz verlangen, wenn er die schadensverursachende Zuwiderhandlung nicht selbst durch falsche oder irreführende Information verursacht hat. Über das Nichtvorliegen der Falschinformation bzw der irreführenden Information hat der Emittent selbst Beweis zu führen.

⁴⁷⁷ ÖBA 2012, 21.

⁴⁷⁸ ÖBA 2012, 18.

⁴⁷⁹ *Leupold/Ramharter* ÖBA 2010, 732; *Brandl/Hohesinner* ÖBA 2004, 605; *Bydlinksi* ÖBA, 2008; *Kalss/Eckert* in *Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria* Kapitalmarktrecht III 98; idS auch *Kozioł* in FS Picker 533.

Der Emittent ist hinsichtlich des Informationsverschuldens jedenfalls als Sachverständiger einzustufen, da die Emission von Finanzinstrumenten zu den typischen Finanzierungsaufgaben eines Unternehmens gehören. Bei der Erfüllung dieser Aufgaben sind auch die Rechnungslegungsvorschriften der §§ 189-283 UGB zu beachten.

3.11. Zur Verjährung

Die Frage, wann Ansprüche auf Schadenersatz nach Art 35a verjähren, lässt dieser zur Gänze offen. Es ist dies eine Frage, die als eine unregelte iSd Abs 4 Satz 2 bezeichnet werden kann, weil die CRA-VO diesbezüglich keine Rechtsfolgen anordnet und es sich dabei um eine Frage handelt, die wohl von allen nationalrechtlichen Statuten der EU-Mitgliedsstaaten geregelt wird. Das durch die Verweisungsnorm ermittelte Statut ist daher bei der Beantwortung dieser Frage heranziehen.

Das ö Recht betreffend, ist diesbezüglich **einschlägige Bestimmung die des § 1489 ABGB**, die als lex generalis zu diversen Sonderbestimmungen das Schadenersatzrecht zu sehen ist. Demnach verjährt ein Anspruch nach drei Jahren ab dem Zeitpunkt der Kenntnis von Schaden und Schädiger (relative Verjährungsfrist) bzw nach dreißig Jahren ab der schädigenden Handlung (absolute Verjährungsfrist).⁴⁸⁰

Insbesondere die relative Verjährungsfrist von **drei Jahren** wirft Fragen über den tatsächlich anzunehmenden **Beginn** des Fristenlaufs auf. Nach den allgemeinen Grundregeln hat das Vorliegen der Kenntnis des Schadens grds der Schädiger nachzuweisen.⁴⁸¹ Da der Beweis der subjektiven Kenntnis, also ein Zustand, über den sich die Außenwelt nur schwer Gewissheit verschaffen kann, oft nicht zweifelsfrei möglich ist, kommt dem Schädiger die Möglichkeit des Anscheinsbeweises zugute.⁴⁸²

Da der Fristenlauf an die Kenntnis des Geschädigten über den Schaden geknüpft ist, treffen den Anleger damit in Verbindung stehende **Obliegenheiten**. Er verliert die gerichtliche Durchsetzbarkeit seines Anspruchs, wenn er trotz Kenntnis die Anspruchsdurchsetzung nicht zeitgerecht in Angriff nimmt. Die tatsächliche Kenntnis des Schadens wird mitunter von der

⁴⁸⁰ Der Streit in der Lit über die Frage, ob die Frist bei Entstehung des Schadens zu einem späteren Zeitpunkt als die betreffende Handlung erst mit der Schadensentstehung beginnt, braucht hier nicht weiter für das Rating vertieft werden. Siehe dazu: *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 15/19; *Bydlinski P* DRdA 1983, 186; *Madl* in *Kletecka/Schauer* ABGB ON 0.01 § 1489 Rz 24; *Perner* in *Schwimann* ABGB² § 1489 Rz 12.

⁴⁸¹ OGH 14.12.1979, 1 Ob 36/79 (=EvBl 1980/100); OGH vom 9.3.1983, 1 Ob 1/83 (=SZ 56/36); OGH vom 28.6.1988, 1 Ob 13/88 (=SZ 61/156).

⁴⁸² *Bydlinski P* in FS Reischauer 81.

Jud durch sog Erkundigungsobliegenheiten aufgeweicht.⁴⁸³ Die Intensität dieser Obliegenheit hängt auch vom anzulegenden Sorgfaltsmaßstab in Bezug auf den Geschädigten ab (siehe dazu 3.10.1 oben).

Wenn der Anleger **ohne nennenswerte Mühe** sich von der Fehlerhaftigkeit des Ratings Kenntnis verschaffen kann, wird im Einklang mit der hA⁴⁸⁴ angenommen, dass ein solcher Umstand den Verjährungsfristenlauf beginnen lässt, weil sich ein Geschädigter dann eine Kenntnisnahme schon als in dem Zeitpunkt zurechnen lassen muss, *in welchem sie den Berechtigten bei angemessener Erkundigung zuteil geworden wäre*.⁴⁸⁵ Auch solche Maßnahmen, deren Ergreifung man von einem Anleger auch bei richtigem Rating in zumutbarer Weise erwarten kann, können als solche Erkundigungsobliegenheiten gesehen werden.⁴⁸⁶

Liegt der Schaden im Erwerb eines Finanzinstruments mit nicht gewünschtem Rating (siehe oben 3.5.1 oben Abbildung 3 Ratingverlauf zu gutes/zu schlechtes Rating – Schaden durch Halten), dann ist der Zeitpunkt in dem der Anleger **vom richtigen Rating** des Finanzinstruments **Kenntnis** erlangt, der **fristenlaufrelevante** Zeitpunkt. Aus einem allenfalls negativ verlaufenden Wertpapierkurs allein kann jedoch nicht auf einen den Fristenlauf auslösenden Umstand geschlossen werden. Der iZm Anlegerschäden entwickelte Grundsatz des OGH⁴⁸⁷, wonach einem Anleger sein Irrtum über die Eigenschaft des Wertpapiers auffallen muss, wenn er die negative Kursentwicklung durch Einsicht in die Depotauszüge erkennen kann, ist nicht ohne weiteres auf Schäden durch Ratings übertragbar. Beim zu Grunde liegenden Fall, den der OGH zu entscheiden hatte, ging es um eine fehlerhafte Beratung, die darin bestand, dass vom Anleger eine risikolose Veranlagung gewünscht war, ihm aber ein kursschwankendes Wertpapier zum Erwerb empfohlen wurde. Ein Rating allerdings legt den Umstand einer völligen Wertstabilität des betreffenden Wertpapiers nicht nahe. Die Zusammenhänge zwischen Rating und Wertpapierkurs sind vielmehr als äußerst komplex zu bezeichnen und verlaufen mitunter unproportional, zeitversetzt und bisweilen sogar entgegengesetzt (zu den Zusammenhängen zwischen Wertpapier und Rating siehe 3.5.1 oben). Daher ist iZm Ratings auch an andere, über den

⁴⁸³ OGH 12.9.1990, 1 Ob 632/290 (=JBI 1991), 654, OGH 11.10.1994, 1 Ob 590/95 (=ecolex 1995, 20); *Bydlinski P* in FS Reischauer 83.

⁴⁸⁴ *Bydlinski P* in FS Reischauer 83; *Dehn* in *Koziol/Bydlinski/Bollenberger ABGB*³ § 1489 Rz 3; OGH 4.4.1990, 1 Ob 535/90; OGH 12.9.1990, 1 Ob 632/90 (=JBI 1991,654).

⁴⁸⁵ OGH 4.4.1990, 1 Ob 535/90; OGH 19.12.2013 1 Ob 221/13a; OGH 14.12.2000, 6 Ob 150/00b.

⁴⁸⁶ *Welser* Haftung 9.

⁴⁸⁷ Vom 4.10.2011, 10 Ob 39/11z (=ÖBA 2013, 278).

Wertpapierkurs hinaus nach außen hin tretende Umstände bei der Frage anzuknüpfen, wann den Anleger Obliegenheiten iZm der Verjährung treffen.

3.12. Zur Haftungseinschränkung nach Art 35a Abs 3

3.12.1. Allgemeines

In diesem Abschnitt erfolgt die Auslegung des Abs 3 des Art 35a CRA-VO, wonach unter bestimmten Voraussetzungen eine Haftung für Ratings nach dem Abs 1 im Voraus ausgeschlossen werden kann. Neben den durch die CRA-VO selbst geregelten Tatbeständen der Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit der Haftungseinschränkung (3.12.5) soll die tatbestandsmäßige Zulässigkeit solcher Beschränkungen nach dem ö Statut beurteilt werden. Dabei wird zuerst die allgemeine Zulässigkeit vertraglicher Haftungseinschränkungen (3.12.3) und im Anschluss daran die Zulässigkeit von außervertraglichen bzw einseitigen Haftungsausschlusserklärungen (3.12.3) untersucht. Ebenso wird dargestellt, inwieweit eine Einschränkung der Haftung durch Verkürzung der Verjährungsfristen möglich ist (3.12.4). Am Ende des Abschnitts werden beispielhaft ausgewählte Teile der Haftungseinschränkungen der drei wesentlichen Ratingagenturen auf ihre allgemeine Zulässigkeit hin untersucht (3.12.6).

Nach Art 35a Abs 3 CRA-VO ist eine Beschränkung der Haftung nach der CRA-VO im Voraus nur unter besonderen Bedingungen zulässig: Sie muss angemessen und verhältnismäßig sein und mit dem nach Abs 4 anzuwendenden nationalem Recht in Einklang stehen. Zunächst ist zu fragen, in welchem **Verhältnis** die Tatbestandsmerkmale dieser Bestimmung zueinanderstehen. Die Tatbestände *angemessen* und *verhältnismäßig* sind Tatbestände der CRA-VO und iS des Abs 4 Satz 1 als Begriffe zur Auslegung auf das nationale Recht verwiesen. Das zweite Tatbestandsmerkmal der zulässigen Haftungsbeschränkung betrifft die **Zulässigkeit** nach dem verwiesenen nationalen Recht. IdS kann die nationale Zulässigkeit Haftungsbeschränkung als eine Mindestbeschränkung gesehen werden: Was schon nach dem jeweils geltenden nationalen Recht nicht beschränkt werden darf, darf auch nicht nach der CRA-VO beschränkt werden. Die Formulierung, wonach eine Beschränkung im Voraus nur erfolgen darf, wenn sie angemessen, verhältnismäßig *und* nach dem jeweils geltenden Recht zulässig ist, zeigt, dass die Tatbestandsmerkmale kumulativ vorliegen müssen und idS daher gleichwertig sind. Ist eine Haftungsbeschränkung nicht angemessen, aber sonst nach nationalem Recht zulässig, entfaltet sie keine Wirkung. Gleiches gilt, wenn sie zwar angemessen und verhältnismäßig iSd Abs 3 lit a) ist, aber im Hinblick auf das nationale Recht unzulässig.

Durch diesen zweifachen Verweis, einmal durch Abs 3 Lit b, und einmal durch den Verweis der Begriffe (angemessen und verhältnismäßig) im Abs 4 Satz 1 auf das nationale Recht stellt sich weiters die Frage, ob damit überhaupt noch ein Spielraum für eine EU-autonome Auslegung der Bestimmung verbleibt, der über jene der Erstfrage, der die Reichweite der Verweisung betrifft, hinausgeht. An sich sind beide Tatbestandsmerkmale (angemessen/verhältnismäßig und Zulässigkeit nach nationalem Recht) per Verweisung durch das nationale Recht zu beantworten: Einmal iS einer Auslegung und einmal iS einer Tatbestandsmäßigkeit, die durch das nationale Recht bestimmt ist. Da im Hinblick auf das anwendbare ö Recht die auszulegenden Begriffe *angemessen* und *verhältnismäßig* eigentlich keine für die Frage der Zulässigkeit relevanten Tatbestände iSd ö Rechts darstellen, entfalten diese gemeinsam mit den geltenden Regelungen in Bezug auf die Zulässigkeit der Haftungseinschränkungen sehr wohl eine spezifische Bedeutung. In der Verweisung nach Art 35a Abs 3 wird in Bezug auf die Zulässigkeitsvoraussetzungen das ö Recht zur Tatbestandsvoraussetzung gemacht, wohingegen die Verweisung nach Abs 4 Satz 1 die Auslegung bestimmter Begriffe und der Satz 2 die Regelungsunvollständigkeiten betreffen. Die Verweisung nach Abs 4 Satz 2 ist insofern weiter als jene nach Abs 3 Lit b gefasst, als in Bezug auf die Auslegung Tatbestände und Rechtsfolgen betreffen kann. Die Verweisung des Abs 3 hingegen betrifft zunächst nur die Tatbestandsmäßigkeit. Aus dieser Sicht hat der Abs 3 trotz der weitreichenden Verweisungen eine EU-rechtlich relevante Auslegungsdimension in Bezug auf den letzten Satz: „Soweit die Beschränkung ... die ... Voraussetzungen nicht erfüllt, hat sie keine rechtliche Wirkung.“ Dieser „negative Satz“ ist jedenfalls EU-autonom auszulegen. Die Verweisung des Abs 4 Satz 2 kann allenfalls dann noch von Bedeutung sein, wenn sich auch bei der Suche nach den geltenden Rechtsfolgen Unvollständigkeiten ergeben, die durch das nationale Recht zu schließen wären (iSd 3.2.3 oben).

In Art 35a Abs 3 Lit b ist die Zulässigkeit *nach dem jeweils geltenden Recht im Einklang mit Abs 4* zu bestimmen. Dieser Verweis auf die Verweisungsnorm bedeutet im engeren Sinne, dass das durch Abs 4 ermittelte Statut, das ergänzend anzuwenden ist, auch für die Bestimmung der Tatbestandsmäßigkeit des Abs 3 heranzuziehen ist. Im weiteren Sinne ist aus dieser Bestimmung auch herauszulesen, dass im Hinblick auf Unvollständigkeiten der CRA-VO iSd Abs 4 Satz 2 auch das nationale Recht ergänzend anzuwenden ist. Damit hat diese Verweisung eine doppelte Funktion, einmal das die Bestimmung des anzuwendenden Rechts für die Tatbestandsmäßigkeit der Zulässigkeit nach denselben Regeln zu erfolgen hat, wie die Bestimmung des Statuts für Auslegungsfragen, subsidiäre Ergänzung und Vervollständigung; und zweitens ist, wohl redundanterweise nochmals auf die Kollisionsregeln verwiesen. Damit

ist methodisch sichergestellt, dass neben der Anwendung der CRA-VO lediglich ein weiteres Statut relevant sein soll und nicht für die Beantwortung der tatbestandsmäßigen Zulässigkeit des Haftungsausschlusses ein Statut und für Regelungsunvollständigkeiten ein anderes. Daher ist für die Beurteilung von Zulässigkeitsfragen der Haftungsbeschränkung zunächst nach Abs 4 das Ergänzungsstatut zu bestimmen, das dann auch für die Zulässigkeitsfragen nach Art 35a Abs 3 lit a CRA-VO relevant ist.

Nach dem letzten Satz des Art 35a Abs 3 hat eine Beschränkung der Haftung, die die Tatbestände des Art nicht erfüllt, *keine rechtliche Wirkung*. Damit sind derartige Haftungsbeschränkungen solche, die mit der **Nichtigkeit** bedroht sind, wenn sie die Mindeststandards des Abs 3 nicht erfüllen. Dies wirft die Folgefrage auf, wie der Begriff *soweit* im ersten Satz des Abs 3 zu verstehen ist, weil damit neben der gänzlichen Nichtigkeit der Haftungsbeschränkung auch die Teilnichtigkeit gemeint sein könnte, also zB eine Reduzierung der Haftungsbeschränkung auf das gesetzlich zulässige Ausmaß.⁴⁸⁸ Da die Bestimmung idS nicht eindeutig ist, kann eine Auslegung auch durch einen Sprachenvergleich der CRA-VO erfolgen.⁴⁸⁹ Sowohl die englische Version „*Any limitation that does not comply with the first subparagraph, or any exclusion of civil liability shall be deprived of any legal effect*“ als auch die französische Version „*Toute limitation qui ne satisfait pas au premier alinéa, ou toute exclusion de responsabilité civile n’a aucun effet juridique*“ als auch die italienische Version „*Le limitazioni non conformi al primo comma o le esclusioni della responsabilità civile sono prive di effetti giuridici*“ als auch die spanische Version „*La limitación o exclusión de responsabilidad civil carecerá de efectos jurídicos si no cumple las condiciones contempladas en el párrafo primero*“ lassen auf ein Verständnis iS einer gänzlichen Unwirksamkeit einer Haftungsbestimmung im Fall eines fehlenden Tatbestandsmerkmals schließen. In allen diesen Versionen fehlt der zum *soweit* korrespondierende Begriff, der in der deutschen Fassung das Verständnis einer abgestuften Teilnichtigkeit ermöglichen könnte, gänzlich, während auf der Rechtsfolgende in allen untersuchten Sprachversionen von *keinen rechtlichen Wirkungen* ausgegangen wird. Die von der deutschen Sprachfassung geschaffene Möglichkeit der Mehrdeutigkeit lässt sich daher mit dem Sprachenvergleich beseitigen. Es kann daher iS einer EU-autonomen Auslegung gesagt werden, dass eine geltungserhaltende, reduzierende Auslegung einer Haftungsbeschränkung, die nur die unzulässigen Teile unwirksam werden ließe, aber den dann verbleibenden Rest der

⁴⁸⁸ Zur geltungserhaltenden Reduktion siehe: *Tschaler* ÖJZ 1998, 289; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 431; *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht I¹³ 181ff; OGH 5.8.2003, 7 Ob 179/03d (=SZ 2003/91).

⁴⁸⁹ *Riesenhuber* in *Riesenhuber* Grundfragen der Methoden § 8, 192.

Erklärung oder Vereinbarung Wirkungen beimit, nicht möglich ist, sondern eine unzulässige Haftungsbeschränkung im Ganzen keine Wirkungen entfaltet und daher gänzlich nichtig ist.⁴⁹⁰ Dies bedeutet allerdings nicht, dass eine umfassende Haftungseinschränkung die mehrere Formen der Einschränkung beinhaltet, unwirksam wäre, sondern nur jener Teil der Bestimmung, der die unzulässige Rechtsfolge betrifft (Tatbestand und Rechtsfolge). Sind zB eine betragsmäßige Haftungsbegrenzung und eine Einschränkung der Verjährungsfrist vorgesehen, bleibt jener Teil der die Verjährung betrifft, wirksam, wenn nur die betragsmäßige Haftungsbegrenzung unzulässig ist.

Im Art 35a Abs 3 geht es um Beschränkungen der Haftung ganz allgemein. In der ö Lit haben sich für die unterschiedlichen Formen der Beschränkung begriffliche Abgrenzungen entwickelt, die Anwendung der Bestimmung iSd ö Statuts übernommen werden sollen. Demnach lassen sich Haftungseinschränkungen (Oberbegriff) in Haftungsausschlüsse (Ausschluss der Haftung dem Grunde nach) und Haftungsbegrenzungen (Begrenzung auf einen Höchstbetrag) unterscheiden.⁴⁹¹ Darüber hinaus können Haftungseinschränkungen auch die Begrenzung der allgemein zulässigen Verjährungsfristen betreffen.

Da der Anleger nach Art 35a Abs 1 Satz 2 nachweisen muss, dass er das Rating seiner Investitionsentscheidung zu Grunde gelegt hat, liegt in diesem Beweis auch ein wesentlicher Beitrag zur Beurteilung der wirksamen Haftungseinschränkung. Er muss damit darlegen, wie ihn die Information des Ratings erreicht hat und welchen Bedeutungsinhalt er dieser beigelegt hat. Dieser Nachweis wird daher idR auch einen wichtigen Hinweis darauf liefern, inwieweit dem Anleger durch den Kontakt mit dem Rating auch eine Haftungseinschränkung entgegengehalten werden kann. Wiewohl der Schwerpunkt der vorliegenden Arbeit auf den außervertraglichen Fällen der Haftung nach dem Art 35a CRA-VO liegt, sollen in Bezug auf die Haftungsbeschränkung auch die wesentlichen vertraglichen Fälle beleuchtet werden, weil die Regeln der CRA-VO dazu auch im Bereich der vertraglichen Haftung von der bisherigen ö Rechtslage abweichende Rechtsfolgen ergeben können. Daher wird in den folgenden Ausführungen für beide Anspruchsformen (vertragliche und außervertragliche) die tatbestandsausfüllende ö Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen untersucht.

⁴⁹⁰ Damit bleibt eine allenfalls auf der Ebene des ö Rechts argumentierbare geltungserhaltende Reduktion in Bezug auf die Rechtsfolgen nach Art 35a Abs 3 ohne Bedeutung, weil in diesem Bereich das ö Recht keine Ergänzungsfunktion hat, da sich die Rechtsfolgen bereits aus der CRA-VO ergeben und eine subsidiäre Anwendung des nationalen Statuts mangels Vorliegen einer offenen Rechtsfrage nicht möglich ist (3.2.1).

⁴⁹¹ *Wilhelmer* NZ 2013, 9; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/1ff; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 429.

3.12.2. Zur tatbestandsmäßigen Zulässigkeit vertraglicher Haftungseinschränkungen nach ö Recht

Die Gültigkeit vertraglicher Haftungseinschränkungen nach ö Recht ist in formeller Hinsicht zunächst von einer rechtswirksamen Vereinbarung abhängig (Geltungskontrolle) und in materieller Hinsicht von ihrer gesetzlichen Zulässigkeit hinsichtlich des vereinbarten Inhalts (Inhaltskontrolle). Für die individuelle Vereinbarung von Haftungsbeschränkungen erfolgt die Geltungskontrolle nach den allgemeinen Grundsätzen der Rechtsgeschäftslehre. Soweit Vertragsformblätter (AGB) verwendet werden, sind die wichtigsten Rechtsgrundlagen hinsichtlich der Geltungskontrolle der § 864a ABGB und die der Inhaltskontrolle der § 879 Abs 1 und 3 ABGB sowie der § 6 Abs 1 Zif 9. Die Haftungseinschränkung wird dabei zumeist als eine Nebenvereinbarung zu einem Vertrag mitvereinbart, zB bei einem Ratingvertrag zur Erstellung eines Ratings (Ratingagentur – Emittent) oder bei einem Ratingabonnementvertrag (Ratingagentur – Anleger/Finanzdienstleister). Leider lässt die Jud durch die sehr kasuistische Beurteilung der Fälle nur sehr unscharfe Konturen im Hinblick auf die allgemeine Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen erkennen.⁴⁹² Soweit möglich, sollen in der weiteren Darstellung Anhaltspunkte für die tatbestandsmäßige Zulässigkeit aufgezeigt werden. Zu Beginn des Abschnitts werden die wesentlichen Geltungsvoraussetzungen einer Haftungsvereinbarung in Form individueller und AGB-mäßiger Vereinbarungen nach dem ABGB untersucht. Daran anschließend werden die wichtigsten Merkmale der inhaltlichen Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen hinsichtlich des Ausschlusses der Haftung für ein bestimmtes Verschulden der Betrachtung unterzogen. Inwiefern die Haftung der Höhe nach begrenzt werden kann, wird danach untersucht. Am Ende des Abschnitts erfolgt noch eine Darstellung der Möglichkeiten, die Haftung durch Ausschluss der zu Grunde liegenden gesetzlichen und vertraglichen Pflichten zu begrenzen.

Die **Kenntnisnahme** eines Ratings durch einen Anleger über die **Webseite** der Ratingagentur stellt eine Möglichkeit dar, die als wichtiger Anwendungsfall den folgenden Ausführungen zu Grunde liegen soll. Die wichtigsten Ratingagenturen stellen tatsächlich eine Vielzahl von Ratings auf der Webseite, teilweise sogar entgeltfrei, zur Verfügung⁴⁹³, wobei eine Registrierung als User erforderlich ist, die auch die Zustimmung zu „Terms of use“ (AGB) beinhaltet (siehe 1 unten). Die Ratingagentur bietet so gesehen auf ihrer Webseite den Abschluss eines Auskunftsvertrages zu den von ihr als Auskunftsgeber vorgegebenen

⁴⁹² Siehe auch *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 423.

⁴⁹³ www.moodys.com; www.standardandpoors.com; www.fitchratings.com.

Bedingungen an, der auch einen umfassenden Haftungsausschluss vorsieht.⁴⁹⁴ Der Auskunftsuchende stimmt durch Registrierung auf der Webseite diesen Bedingungen zu und bezieht unter diesen Bedingungen das Rating. Dadurch kommt es zu einer ausdrücklichen Vereinbarung der Haftungseinschränkung. Der OGH⁴⁹⁵ hat derartige Auskunftsverträge zB iZm der Übermittlung von Informationen über eine Veranlagung durch einen Anlagevermittler an einen Anleger angenommen, ebenso wie bei Bonitätsauskünften durch die Bank.⁴⁹⁶ Als Nebenvereinbarung zu einem derartigen Auskunftsvertrag ist dann eine Haftungseinschränkungsklausel zu verstehen.

Als wichtigste Wirksamkeitsvoraussetzung einer Haftungseinschränkung in AGB (Disclaimern) nach **§ 864a ABGB** muss diese dem Vertragspartner vor Vertragsabschluss zur Kenntnis gelangen können (**Geltungskontrolle**).⁴⁹⁷ Enthalten AGB „versteckte“ Einzelbestimmungen, so muss auf diese besonders hingewiesen worden sein, wenn sie für den Vertragspartner nachteilig sind und dieser nicht mit ihnen rechnen musste⁴⁹⁸, wobei ein Haftungsausschluss nach der ö Jud grds keine Bestimmung ist, mit der man iSd § 864a ABGB nicht hätte rechnen können.⁴⁹⁹ Eine Vereinbarung von Haftungseinschränkungen in Formblättern von Verträgen mit Ratingagenturen ist daher grds möglich.

Soweit eine AGB-Klausel nicht Hauptvertragspflichten, sondern **Nebenpflichten** betrifft, darf diese iSd **§ 879 Abs 3 ABGB** keine gröbliche Benachteiligung für eine der beiden Parteien beinhalten (**Inhaltskontrolle**). Dabei ist die Beurteilung der Unzulässigkeit grds strenger als nach § 879 Abs 1 vorzunehmen, weil der Abschluss von Vereinbarungen durch AGB eine verdünnte Willensfreiheit für den Vertragspartner bedeutet.⁵⁰⁰ Neben dem Ausmaß der verdünnten Willensfreiheit⁵⁰¹ hängt die Zulässigkeit der Haftungsbeschränkung auch vom

1. ⁴⁹⁴ Auszugsweise in 1

Anhang.

⁴⁹⁵ Vom 26.1.2000, 7 Ob 306/99x (=ÖBA 2001, 86); OGH 15.7.1997, 1 Ob 182/97i (=SZ 70/147).

⁴⁹⁶ Richtungsweisend: OGH 17.11.1970, 4 Ob 604/70 (SZ 43/209).

⁴⁹⁷ *Tschaler* ÖJZ 1998, 283.

⁴⁹⁸ *Koziol/Welser*, Bürgerliches Recht I¹³ 133f; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/11.

⁴⁹⁹ Siehe zB Zulässigkeit des Haftungsausschlusses der Lottoannahmestelle für leichte Fahrlässigkeit (OGH 31.5.1995, 7 Ob 519/94 (=SZ 68/106)); Zulässigkeit des Haftungsausschlusses auf dem Parkschein eines Garagenunternehmens OGH 2.12.1981, 1 Ob 738/81 (=SZ 54/181); zur Zulässigkeit von Haftungsausschlüssen bei den allgemeinen Bedingungen für Haushaltsversicherungen OGH 15.9.2000, 7 Ob 18/00y (=ecolex 2001, 890); Zulässigkeit von Haftungsausschlüssen bei Aufdruck auf Kreditkarte OGH 28.1.2009, 10Ob70/07b (=RdW 2009, 401).

⁵⁰⁰ *Jabornegg* JBl 1986, 145; *Bydlinski* F Privatautonomie 215; *Graf* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON 1.01 § 879 Rz 291; OGH 13.4., 1 Ob 581/83 (=SZ 56/62).

⁵⁰¹ OGH 4.5.2006, 9 Ob 15/05d (=JBl 2007, 42); OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (=SZ 2002/153).

Ausmaß der einseitigen Verschiebung des gesetzlich vorgesehenen Interessenausgleichs ab.⁵⁰² Die ö Jud⁵⁰³ erkannte eine solche gröbliche Benachteiligung beispielsweise, wenn der betreffende Vertragsbestandteil nur unter Ausnutzung eines Machtgefälles zwischen den Vertragsparteien zu Stande kam.⁵⁰⁴

Im Hinblick auf die Zulässigkeit des vereinbarten Inhalts haben die Jud und Lehre iSe Sittenwidrigkeit nach **§ 879 Abs 1 ABGB** unabhängig vom Vorliegen von AGB Grenzen gesetzt. So ist der Ausschluss der Haftung für Vorsatz nicht möglich.⁵⁰⁵ In Bezug auf die grobe Fahrlässigkeit wird in der Jud unterschieden zwischen „schlichter“ und „krasser“ grober Fahrlässigkeit, wobei die Haftung bei schlichter grober Fahrlässigkeit vertraglich grds ausschließbar ist⁵⁰⁶ und bei krass grober Fahrlässigkeit dann nicht, wenn nach „Erfahrungen des täglichen Lebens und nach redlicher Verkehrsübung nicht damit gerechnet werden kann“⁵⁰⁷. Dass damit keine sehr klare Abgrenzung der Zulässigkeit getroffen wurde, liegt daran, dass auch die Abgrenzung des Verschuldens in leichte und grobe Fahrlässigkeit nicht anhand klarer Linien erfolgt (3.8.3 oben). Jedenfalls lässt sich sagen, dass grds aufgrund der Zulässigkeit der Freizeichnung für schlichte grobe Fahrlässigkeit dem Tatbestand der ö Zulässigkeit ein relevanter Anwendungsbereich zukommt, weil nicht gesagt werden kann, dass iSd Art 35a Abs 3 nur ein allenfalls überflüssiger Haftungsausschluss (weil ohnehin keine tatbestandsmäßige Haftung für grob fahrlässige oder vorsätzliche Zuwiderhandlungen greife) zulässig wäre, wie dies von *Gietzelt/Ungerer*⁵⁰⁸ für das dt Recht angenommen wird. Auch den Ausschluss für leichte Fahrlässigkeit hat der OGH in div E anerkannt.⁵⁰⁹

In § 6 Abs 1 KSchG wird auf die Sittenwidrigkeitsbestimmung des § 879 ABGB verwiesen und es erfolgt idS eine Spezifizierung der Sittenwidrigkeitsbestimmungen des ABGB durch das KSchG. Nach **§ 6 Abs 1 Zif 9 KSchG** sind Haftungsbeschränkungen für grob fahrlässiges

⁵⁰² OGH 4.5.2006, 9 Ob 15/05d (=JBl 2007,42).

⁵⁰³ In diesem Sinne wurde ein Haftungsausschluss in den Bank AGB (ABB) für leichte Fahrlässigkeit, als gröblich benachteiligend erkannt (OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (= ÖBA 2003 141)).

⁵⁰⁴ Wie zB zwischen Großbanken und Kleinkunden; OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (= ÖBA 2003 141).

⁵⁰⁵ OGH 14.1.2004, 7 Ob 259/03v (=immolex 2004, 93); OGH 12.7.1966, 8 Ob 182/66 (=JBl 1967, 369); OGH 22.10.1968, 8 Ob 254/68 (=EvBl 1969/99, 157); *Koziol* Haftpflichtrecht I³ 18/5; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 419; *Welser* Haftung 105.

⁵⁰⁶ OGH 22.11.1984, 7 Ob 666/84 (=JBl 1986, 168); OGH 12.7.1966, 8 Ob 182/66 (=JBl 1967, 369); implizit *Welser* ÖBA 1982, 129; implizit *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 427; *Koziol* in *Apathy/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht I² Rz 3/28 für die Fälle individueller Vereinbarung außerhalb von AGB; aA *Jabornegg* JBl 1986, 144, der auf Fälle außerhalb des KSchG die analoge Anwendung des § 6 Abs 1 Zif 9 KSchG befürwortet, soweit AGBs verwendet werden.

⁵⁰⁷ Krass grobe Fahrlässigkeit sei dem Vorsatz insofern gleichzuhalten: OGH 30.6.1988, 8 Ob 667/87 (=ÖBA 1989, 89); OGH 12.7.1966, 8 Ob 182/66 (=JBl 1967, 369); OGH 4.6.1985, 5 Ob 541/85 (=JBl 1986, 373); OGH 11.4.1958, 6 Ob 72/58 (=SZ 31/57), OGH 28.9.2005, 7 Ob 200/05w.

⁵⁰⁸ GPR 2013, 333.

⁵⁰⁹ OGH 23.3.1993, 2 Ob 526/93 (=SZ 66/40); OGH 29.5.1996, 3 Ob 2004/96v (=SZ 69/127).

und vorsätzliches Verschulden gegenüber Verbrauchern unwirksam. Wiewohl sogar der Ausschluss der Haftung für schlichte grobe Fahrlässigkeit grds möglich ist (siehe dieser Abschnitt oben), kann mitunter aber auch der Ausschluss bloß leichter Fahrlässigkeit nach dem KSchG unzulässig sein. So hat der OGH einer E⁵¹⁰ in Bezug auf den Haftungsausschluss in AGB einer Bank gegenüber Verbrauchern entschieden, dass im Fall der allgemeinen Bedingungen für Bankgeschäfte⁵¹¹ mehrere Elemente der verdünnten Willensfreiheit zusammentreffen, insbesondere im Hinblick auf die Vielzahl der Betroffenen, die Übermacht der Bank, und den Umstand, dass die Freizeichnung sich auch auf die Verletzung vertraglicher Hauptpflichten beziehe und daher die Freizeichnung auch für leicht fahrlässig verursachte Vermögensschäden eine gröbliche Benachteiligung darstelle. Für eine derartige Freizeichnung bedürfe es einer besondern sachlichen Begründung.⁵¹² Solche Fälle können iZm Ratings durchaus von Relevanz sein, wenn ein Anleger als Verbraucher in Bezug auf eine allfällige Vereinbarung mit der Ratingagentur anzusehen ist.

Die **Begrenzung** der Haftung der **Höhe** nach wird nach der hA für grds zulässig erachtet. Dabei unterliegen derartige Vereinbarungen ebenso wie Haftungsausschlüsse der Inhaltskontrolle nach §879 Abs 1 und 3 ABGB und § 6 Abs 1 Z 9 KSchG.⁵¹³ Bei der Bestimmung der zulässigen Höhe der Beschränkung spielt insbesondere die wirtschaftliche Tragfähigkeit und die Versicherbarkeit des Schadensrisikos eine Rolle.⁵¹⁴ So kann zB eine Beschränkung, die in keinem Missverhältnis zum Entgelt, Größe des Verschuldens und den Kosten für eine Haftpflichtversicherung steht, als sachgerecht angesehen werden.⁵¹⁵ Häufig werden betragsmäßige Haftungseinschränkungen in Höhe der Versicherungssumme vereinbart, sodass für den Schädiger mit der Bezahlung der Prämie und der wirksamen Vereinbarung der Haftungseinschränkung die Kosten der Haftungsrisiken klar eingegrenzt sind. In diesem Sinne können zB solche betragsmäßigen Beschränkungen als unbedenklich gesehen werden, bei denen de facto bloß ein relativ geringer „Selbstbehalt“ dem Geschädigten zu tragen verbleibt.⁵¹⁶

⁵¹⁰ 4 Ob 179/02f (=SZ 2002/153).

⁵¹¹ Die ABB gelten als eine Art Rahmenvereinbarung für die Geschäftsbeziehung: Einzelverträge wie Sparbücher, Kredite, Überweisungsaufträge, Sicherungsvereinbarungen etc beziehen sich auf die ABB.

⁵¹² Siehe dazu auch *Krejci* in *Rummel ABGB*³ § 6 KSchG Rz 126.

⁵¹³ *Wilhelmer* NZ 2013, 9; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 430.

⁵¹⁴ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/28; *Völkl/Völkl* Beraterhaftung Rz 430; *Wilhelmer* NZ 2013, 9.

⁵¹⁵ *Canaris* JZ 1987, 1003; *Wilhelmer* NZ 2013, 9; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/28.

⁵¹⁶ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/26, der dies in Analogie zur zulässigen Bagatellgrenze im Produkthaftpflichtrecht nach dem PHG, begründet.

Als eine bedeutende Form der Haftungseinschränkung kann der **Ausschluss** von an sich **bestehenden Pflichten** gesehen werden, der einem allenfalls sonst bestehenden Haftungsanspruch die Grundlage der Rechtswidrigkeit entzieht. Diese Form der Einschränkung kann sowohl vertragliche, wie auch gesetzliche Pflichten betreffen.

Einer Einschränkung der Haftung in **vertraglicher** Hinsicht kommt es gleich, wenn die Ratingagentur den haftungsbegründenden Vertrauenstatbestand soweit vertraglich einschränkt, dass eine schadensbegründende Disposition aufgrund des Ratings nicht oder nur mehr eingeschränkt möglich wäre. Dieser Form des Haftungsausschlusses sind allerdings Grenzen gesetzt.

Rohe sieht in der **Leistungsbeschreibung** eine Möglichkeit, das Haftungspotenzial eines Ratings zu beschränken.⁵¹⁷ Erweckt die Ratingagentur mit der Darstellung ihrer Leistung den Eindruck, eine Leistung besonderer Qualität zu liefern, so soll dies als Maßstab für deren Haftpflicht dienen. Gibt die Ratingagentur umgekehrt zu erkennen, dass sie das Rating für bestimmte **Verwendungszwecke** für ungeeignet hält, könnte dies die Annahme rechtfertigen, dass der Vertrauenstatbestand in Bezug auf diese Verwendungsart eingeschränkt ist. In den AGB der drei großen Ratingagenturen ist ein ausdrückliches Verwendungsverbot des Ratings als Entscheidungsgrundlage für Investments formuliert⁵¹⁸: „...*any user of credit ratings issued by Ratings Services should not rely on any such ratings or other opinion issued by Ratings Services in making any investment decision.*“⁵¹⁹ Darüber hinaus weisen die Ratingagenturen darauf hin, dass sie selbst auf die ihnen zur Verfügung stehenden Informationen vertrauen und diese ungeprüft übernehmen. Ebenso findet sich der

⁵¹⁷ *Rohe* in *Achleitner/Everling* Rechtsfragen im Rating 146; *Canaris* ZHR 1999, 231.

2. ⁵¹⁸ Siehe 1

Anhang.

⁵¹⁹ Standard and Poor's disclaimer:

3. <http://www2.standardandpoors.com/servlet/Satellite?pagename=sp/Page/FooterLinkPg&r=1&l=EN&c=Page&cid=1023383690250>; besucht am 11.4.2006. Ähnliche Formulierungen finden sich bei Moody's und Fitch siehe unten 1

Anhang.

vertrauenszerrüttende Hinweis in den Disclaimern, der wesentlichen Ratingagenturen, dass Ungenauigkeiten und typografische Fehler vorkommen können.⁵²⁰ Obwohl Ratingagenturen das Vertrauen auf ihre Ratings auf derart eindeutige Weise zerrütten, gibt es ein sehr weitreichendes Vertrauen faktischer Natur auf die Aussage eines Ratings.⁵²¹ Es ist daher zu fragen, wie ein allfälliger Konflikt zwischen vereinbarter Leistung und Haftungsausschluss zu lösen ist und ob allfälligen vereinbarten Leistungspflichten trotz bestehender weit reichender Haftungsausschlüsse sozusagen ein „Geltungsvorrang“ diesen gegenüber beizumessen ist.

Grds darf eine Haftungsfreizeichnung nicht so ausgestaltet werden, dass sie die vertraglichen Pflichten einer Seite in einer Weise beschränkt, die den Vertragszweck vereitelt.⁵²² Man spricht idZ auch von **vertragszweckgefährdenden** Klauseln.⁵²³ Gerade dieser Aspekt kann bei der Haftung einer Ratingagentur eine große Rolle spielen, weil ihren Disclaimern zu entnehmen ist, dass niemand auf Ratings bei Investmententscheidungen vertrauen solle und für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Ratings keine Gewähr übernommen wird.⁵²⁴ Mühl⁵²⁵ vertritt in Bezug auf die Haftungseinschränkung von Ratingagenturen durch AGB die Ansicht, dass die Richtigkeit eine unverzichtbare Eigenschaft des Ratings betrifft, die bei Abbedingen zu einer inäquivalenten Risikoverlagerung führe. ISd § 307 Abs 2 dtBGB sei eine solche Haftungseinschränkung daher unwirksam. In Bezug auf die ö Rechtslage ist der OGH⁵²⁶ im Anschluss an *Krejci*⁵²⁷ ebenso von der Unwirksamkeit derartiger vertragszweckgefährdender Klauseln in Bezug auf Verbrauchergeschäfte ausgegangen. Die dabei vorgenommene Abwägung der betroffenen Rechtsgüter lässt sich auch auf die Fälle außerhalb der Anwendbarkeit des KSchG übertragen: Wenn die Willensfreiheit durch AGB soweit verdünnt ist, dass die Position der Ratingagentur als „übermächtig“ angesehen werden kann und die Einschränkung eine vertragliche Hauptpflicht betrifft – und das kann bei Ratings in Bezug auf Richtigkeit durchaus angenommen werden – kann mitunter eine Unzulässigkeit der Vertragszweckeinschränkung durch Ausschluss der Richtigkeitsgewähr angenommen werden. Diesem Ergebnis ist auch insoweit zuzustimmen, als der Ausschluss der Richtigkeitsgewähr tatsächlich einen so relevanten Kern des Ratings betrifft, dass ansonsten

⁵²⁰ Moody's: „...may include inaccuracies or typographical errors...“.

⁵²¹ *Lewis/Heischkamp* in *Achleitner/Everling* Rechtsfragen im Rating 406.

⁵²² OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (=ÖBÄ, 2003 141); *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/16. Im deutschen Recht spricht man idZ auch von den „Kardinalpflichten“ in einem Vertragsverhältnis; § 9 Abs 2 Z 2 AGBG; *Rohe* in *Achleitner/Everling*, Rechtsfragen im Rating 141; *Mühl* Haftung für Ratings Rz 111.

⁵²³ *Mühl* Haftung für Ratings Rz 111.

⁵²⁴ Dies betrifft die Disclaimer aller drei Ratingagenturen: „no warrenty for accuracy and completeness“

⁵²⁵ Haftung für Ratings Rz 111.

⁵²⁶ OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (=ÖBÄ, 2003 141).

⁵²⁷ Der wiederum in *Rummel* ABGB³ § 6 KSchG Rz 127, der der deutschen Rechtslage folgt.

von einer völlig inhaltsleeren Auskunft auszugehen wäre. Zum einen ist die Richtigkeit (wie in 3.5.2 oben ausgeführt) aufgrund des Ermessensspielraumes ohnehin anhand einer Bandbreite von zulässigen richtigen Ratings zu beurteilen. Zum anderen bezieht sich die Beurteilung der Richtigkeit in weiten Teilen auch nicht auf das Ergebnis, sondern auf die Anwendung einer *lege artis*-Methode. Daher wird auch die Bewegungsfreiheit der Ratingagenturen durch die Annahme der Unzulässigkeit eines Richtigkeitsausschlusses, so wie er derzeit besteht, nicht wesentlich eingeschränkt. Es kann daher bezweifelt werden, dass eine so gesehen vereinbarungswidrige Verwendung (als Grundlage zur Investitionsentscheidung) von der Haftung befreit.

Wie kann man nun für den Fall, dass andere Formen der Haftungsausschlüsse in Bezug auf die Einschränkung des Vertrauenstatbestandes erfolgen, ein **objektivierbarer Aussagegehalt** eines **Ratings**, der nicht durch Vereinbarung ausgeschlossen werden kann, gefunden werden. Als Anhaltspunkte für die Bestimmung des objektiven Aussagegehalts können mE nach auch die gesetzlichen Bestimmungen des Bankaufsichtsrechts dienlich sein. Wie bereits ausgeführt, erfolgt eine Zuordnung der externen Ratings zu gesetzlich festgelegten Bonitätsstufen durch die sog Mappingverordnung.⁵²⁸ Dieser lässt sich entnehmen, dass das Gesetz einem Rating einen nach gesetzlich festgelegten Kriterien anerkannten Aussagegehalt beimisst, der sich in Bonitätsstufen einteilen lässt. Wenn sich eine Bank für die Verwendung externer Ratings entscheidet, so muss sie diese Ratings einer gesetzlichen Skala zuordnen und daraus ihr anzuwendendes Risikogewicht ableiten. Dieser durch den Gesetzgeber beigemessene Aussagegehalt lässt sich bei der Beurteilung des objektiven Aussagegehalts als Bezugsgröße heranziehen.⁵²⁹

Einen Sonderfall der Freizeichnung der **Haftung** ist jener, in der eine vertragliche Vereinbarung auch die Einschränkung der **deliktischen** Haftung mitumfasst. Diese wird in der dt Lit,⁵³⁰ grds als Ausfluss der Privatautonomie für zulässig erachtet. Einer allgemein gehaltenen Formulierung der Einschränkung von gesetzlich geregelten Pflicht der CRA-VO nach Anhang III, sind mE enge Grenzen gesetzt.

⁵²⁸ BGBl 382/2013 vom 28.11.2013.

⁵²⁹ Die Zuordnung der Ratings zu Bonitätsklassen nach §§ 4 bis 28 SolvaVO (alt) iVm §§ 1 bis 2 Mapping VO (alt) aus denen die RWA zu ermitteln ist, korrespondiert dabei mit einem ansonsten durch die Bank zu ermittelnden Wert der Ausfallswahrscheinlichkeit eines Kreditnehmers aus der die RWA nach § 22b BWG (alt) zu ermitteln wäre. Dass daher ein Rating einer bestimmten Klasse eine spezifische Bandbreite der Ausfallswahrscheinlichkeit repräsentiert, kann daher angenommen werden.

⁵³⁰ Thyssen Haftungsfreizeichnung 7; Blaurock ZHR 1982, 238.

Grundsätzlich regelt die CRA-VO nicht ausdrücklich, ob die die Rechtswidrigkeit begründenden **Verhaltensanordnungen** in Bezug auf die zivilrechtliche Haftung **einschränkbar** und insofern dispositiv sind oder ob diese durch Vereinbarung nicht haftungsrechtlich abbedungen werden können. Da nach Art 35a Abs 3 CRA-VO Einschränkungen der Haftung der Ratingagenturen *nach Abs 1* möglich sind, kann daraus eine allgemeine Zulässigkeit der Einschränkung der Haftung abgeleitet werden. Dieser Verweis auf die Haftung *nach Abs 1* bezieht nämlich auch die Zuwiderhandlungen als geregelte Haftungsvoraussetzung mit ein, auf die sich dann auch eine Beschränkung beziehen kann. Inwieweit diese Einschränkungen der gesetzlichen Verhaltensanordnungen zulässig sind, richtet sich dann lediglich nach den Begrenzungen hinsichtlich der Angemessenheit, Verhältnismäßigkeit und der Zulässigkeit nach dem nationalen Statut. Soweit die Zuwiderhandlungen Pflichten betreffen, die vor allem dem Vertrauensschutz dienen, also primär darauf gerichtet sind, eine fehlerfreie Raterstellung zu ermöglichen, ist eine Haftung schon aus der Ratio der CRA-VO als unverhältnismäßig zu betrachten. Sie beträfe einen wesentlichen Kern des Vertrauensschutzzwecks und des Zwecks der Wohlverhaltensanordnung zum Schutz der Anleger und Emittenten. Dass der Art 35a Abs 3 die Möglichkeit eröffnet, die Haftung der Ratingagentur in einem so wesentlichen Teil auszuschließen, ist nicht anzunehmen.

Allenfalls lässt sich argumentieren, dass Pflichten, die sich aus den **Zuwiderhandlungen** ergeben und nur einen sehr **weitläufigen Zusammenhang** mit der **Raterstellung** aufweisen, ausgeschlossen werden können. Dabei handelt es sich also um Schäden, die eher untypisch sind und deren Eintritt besonders unwahrscheinlich ist.⁵³¹ Dies könnte mE zB jene Zuwiderhandlungen betreffen, die für die Einstufung als adäquate Schadenverursachung besonders ungeeignet sind (siehe 3.6.3 oben). Aber selbst bei wirksamer Reduzierung dieser gesetzlichen Pflichten bliebe die Haftung bei Zuwiderhandlungen aufgrund krasser Fahrlässigkeit und Vorsatzes nicht iSd § 879 ABGB einschränkbar.⁵³²

⁵³¹ Siehe dazu *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/5ff, der mit Recht kritisiert, dass solche Schäden von der Jud als nicht ausschließbar erachtet waren, obwohl bei diesen Schäden, die an der Grenze zur Adäquanz liegen, die Zurechnungselemente schon sehr schwach seien. Die Schwäche der Zurechenbarkeit für spricht nämlich eher für die Ausschließbarkeit, als dagegen, weil iSd allgemeinen Grundsätze des Schadenersatzrechts der Haftungsumfang mit dem Vorliegender stärkerer Zurechnungsgründe steigt und umgekehrt.

⁵³² *Koziol* Haftpflichtrecht I³ 18/30.

3.12.3. Zur tatbestandsmäßigen Zulässigkeit außervertraglicher oder vertragsähnlicher Haftungseinschränkung nach ö Recht

In diesem Abschnitt soll der Frage nachgegangen werden, ob eine Haftungsbegrenzung für die Ratingagentur auch möglich ist, wenn zwischen ihr und dem geschädigten Anleger oder Emittenten kein Vertrag vorliegt, wenn also das Rating dem Geschädigten auf eine andere Weise als durch einen Vertrag mit der Ratingagentur zur Kenntnis gelangt. Inwieweit Haftungseinschränkungen, die zuweilen als Nebenvereinbarungen zu Verträgen abgeschlossen werden und dann Dritten zur Kenntnis gelangen, Wirkungen diesem gegenüber entfalten können, soll in diesem Abschnitt nachgegangen werden, genauso wie der Frage, ob eine Haftungseinschränkung auch als ein eigenständiges Rechtsgeschäft bestehen kann, ohne selbst vertragliche Hauptleistungspflichten zu begründen. Kann sich also die Ratingagentur durch einseitige Erklärung von einer Haftung gegenüber Dritten befreien? Diese Fragen betreffen alle im Wesentlichen den Geltungsgrund einer solchen Haftungsbeschränkung. Hinsichtlich der inhaltlichen Zulässigkeit gelten dieselben Grenzen wie bei einer individuell vereinbarten Haftungseinschränkung, also insbesondere die Tatbestandsmerkmale der Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit nach Art 35a Abs 3 CRA-VO und die Zulässigkeit hinsichtlich der Sittenwidrigkeitsgrenze nach dem ö Recht.⁵³³

Den weiteren Ausführungen könnten zB folgende praktische Fälle zu Grunde liegen.

Erster Fall: Eine Ratingagentur veröffentlicht Ratings oder gibt diese an bestimmte Vertragspartner unter gleichzeitiger Vereinbarung einer Haftungsbeschränkung weiter. Ein Dritter erlangt nicht direkt (sonst läge ein Fall vertraglicher Haftungseinschränkung vor siehe 3.12.2 oben), sondern über einen anderen Kenntnis von diesem Rating, zB durch einen Anlageberater oder -vermittler, eine Bank oder einen Finanzinformationsdienstleister. Hierbei gibt es also einen zu Grunde liegenden „Erstvertrag“, dem die Haftungseinschränkung anhaftet und dieser Vertrag ist auch bekannt. Bei Vorliegen dieser Konstellationen stellt sich die Frage, ob – und wenn ja inwieweit – eine Haftungseinschränkung, die die Ratingagentur gegenüber dem Erstempfänger der Information abgegeben hat, eine Auswirkung auf die Rechtsposition des Dritten hat. Schlägt die Haftungseinschränkung, die die Ratingagentur gegenüber dem Erstempfänger abgegeben hat, eins zu eins auf den Dritten durch?

Zweiter Fall: Der Geschädigte erlangt Kenntnis von einem Rating über eine sonstige Information (Prospekt, Zeitungsartikel,...), die das Rating sozusagen mitliefert, ohne das nachvollziehbar wäre, woher der Urheber dieser Zweitinformation das Rating bezogen hat.

⁵³³ Karner in FS Koziol 719.

Kann sich die Ratingagentur in einem solchen Fall – ohne mit dem Dritten in Kontakt zu treten – ihm gegenüber in wirksamer Weise erklären? Bei dieser Konstellation (kein zu Grunde liegender Vertrag oder zumindest nicht bekannt) gilt es zu untersuchen, ob sich aus den Bestimmungen der CRA-VO gesetzliche Veröffentlichungspflichten ergeben. Trifft die Ratingagentur keine Veröffentlichungspflicht, kann sie die Haftung auch durch einseitige Erklärung grds begrenzen. Dabei ist auch zu hinterfragen, welche Anforderungen an die tatsächliche Kenntnis des Geschädigten von der haftungseinschränkenden Erklärung zu stellen sind.

Der erste hier zu untersuchende Fall, bei dem die Ratingagentur mit dem Erstempfänger des Ratings einen Vertrag geschlossen hat, ist dann unproblematisch, wenn es sich um einen sog echten Vertrag zugunsten Dritter handelt, wenn also die Schutzwirkungen ausdrücklich auch auf einen Dritten erstreckt werden sollen.⁵³⁴

Die Gültigkeit einer Haftungseinschränkung dem Dritten gegenüber kann sich aber auch aus der Annahme eines **Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter** durch Vertragsauslegung ergeben. Dies ist dann der Fall, wenn für den Gutachter erkennbar war, dass die Information auch einem Dritten zur Entscheidung dienen soll und daher die Interessen dieses Dritten mit diesem Vertrag auch mitverfolgt werden sollen.⁵³⁵ Dies kann zB dann der Fall sein, wenn sich der Haftungsausschluss aus einem Vertrag mit der Ratingagentur und einem Finanzdienstleister ergibt, der das Rating bezieht, um damit auch seine Kunden mit Ratinginformationen zu versorgen. Dann aber gilt der Haftungsausschluss gegenüber dem Dritten auch aufgrund einer sehr grundsätzlichen Überlegung. Der Dritte muss sich schon deshalb auch die vereinbarte Haftungseinschränkung einwenden lassen, weil nicht angenommen werden kann, dass dieser besser gestellt werden soll als der Vertragspartner selbst⁵³⁶: dies würde nämlich einem hypothetischen Parteiwillen der Vertragsparteien durch Auslegung zuwiderlaufen.

Diese **Schutzwirkung** gegenüber dem Dritten kann aber durch Vereinbarung ausdrücklich **ausgeschlossen** werden⁵³⁷, wie dies zB den Disclaimern der drei wichtigsten Ratingagenturen regelmäßig vorkommt.⁵³⁸ Dadurch wird der Schutzwirkung, die sich auf diesen Vertrag stützt,

⁵³⁴ Welser Haftung 108.

⁵³⁵ Bydlinski F JBl 1960, 362; Nowotny JBl 1987, 282; Koziol Haftpflichtrecht II 85ff.

⁵³⁶ Welser Haftung 108; Karner in FS Koziol 708; OGH 28.11.1978, 5 Ob 707/78 (=SZ 51/169).

⁵³⁷ Karner in FS Koziol 708; Reischauer in Rummel ABGB II³ § 1295 Rz 34a; OGH 28.11.1978, 5 Ob 707/78 (=SZ 51/169).

⁵³⁸ Siehe 1.

die Grundlage entzogen und der Haftungsausschluss wirksam.⁵³⁹ Auch wenn die **Interessen** des Dritten denen des Vertragspartners **entgegengesetzt** sind, kann die Wirksamkeit einer Haftungsbeschränkung mit dem Vorliegen eines Vertrages mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter nicht greifen.⁵⁴⁰ Das trifft beispielsweise dann zu, wenn ein Ratingvertrag zwischen Ratingagentur und Emittent vorliegt und die Interessen eines geschädigten Anleger nicht jenen des Emittenten entsprechen. Auch in diesem Fall ist die Begründung einer wirksamen Haftungsbeschränkung vom Vorliegen der Voraussetzungen einer einseitigen Haftungsbeschränkungserklärungen abhängig.

Zumeist liegt eine oben erwähnte ausdrückliche Einbeziehung eines Dritten nicht vor. *Canaris*⁵⁴¹ hat daher die Wirkung von Haftungsfreizeichnungen von Gutachtern gegenüber Dritten untersucht und sich für die Annahme eines **Auskunftsvertrages** durch Auslegung ausgesprochen. Der Gutachter könne einen Haftungsausschluss in sein Gutachten aufnehmen und erkläre damit, unter den in diesem zum Ausdruck gelangenden Bedingungen mit der Verwendung der Information durch unbestimmte Dritte einverstanden zu sein. Demgemäß sei es „nicht gekünstelt oder fiktiv“, wenn angenommen wird, dass der Dritte durch die Verwendung der Information diesem Angebot konkludent zustimme. Allzu strenge Anforderungen an die tatsächliche Kenntnis des Dritten über den Inhalt der Haftungsbeschränkung stellt *Canaris* dabei nicht.⁵⁴² *Schobel*⁵⁴³ wendet gegen die Annahme von Auskunftsverträgen durch Auslegung generell ein, dass aus der bloß faktischen Zurverfügungstellung einer Information allein noch kein zweifelsfreier Rückschluss auf das Vorliegen einer Verpflichtungserklärung entnommen werden könne. Eine solche Annahme stehe im Widerspruch zu den Grundsätzen der Rechtsgeschäftslehre, wonach die Voraussetzung eines Vertragsabschlusses die beiderseitig übereinstimmende Willenserklärung ist, deren Zweck darauf gerichtet sei, dass zumindest einer der beiden Seiten zu einem bestimmten Verhalten verpflichtet sei.⁵⁴⁴ Dass ein solcher übereinstimmender Wille durch die Zurverfügungstellung und Verwendung von Information iSd § 863 ABGB auch noch konkludent sei, also unter Berücksichtigung aller Umstände keinen vernünftigen Grund an diesem Erklärungswillen zu zweifeln übrig bliebe, sei nicht anzunehmen.⁵⁴⁵

⁵³⁹ *Karner* in FS Koziol 708; *Apathy/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht I² Rz 3/31.

⁵⁴⁰ *Apathy/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht I² Rz 3/24; *Karner* in FS Koziol 710; *Welser* Haftung 85.

⁵⁴¹ *Canaris* ZHR 1999, 231.

⁵⁴² *Canaris* ZHR 1999, 231; ihm folgend *Karner* in FS Koziol 718.

⁵⁴³ ÖBA 2001, 752ff; ebenso *Mühl* Haftung für Ratings Rz 241.

⁵⁴⁴ *Schobel* ÖBA 2001, 753.

⁵⁴⁵ Ebda. *Reischauer* ZAS 1988, 79; siehe auch *Dullinger* in FSS Reischauer 108ff.

Soweit man für den zweiten Fall die Lösung von *Canaris* durch Annahme eines konkludenten Auskunftsvertrages ablehnt oder die Haftungseinschränkung nicht ausdrücklich im Gutachten aufgenommen wurde, sondern nur intern erklärt wurde und daher dem Dritten verborgen blieb, kann die Wirksamkeit einer Haftungseinschränkung mitunter auch in einer **einseitigen Erklärung der Haftungsbegrenzungen** gefunden werden, ohne dass diese einem eigenen Vertrag zuordenbar wäre. Grds entfaltet eine einseitige Erklärung, die gesetzlich bestehende Pflichten einschränkt nach dem ö Recht keine Wirkung, weil niemandem gesetzliche Ansprüche ohne Weiteres entzogen werden können.⁵⁴⁶ Anderes gilt, wenn die Auskunftserteilung erfolgt, ohne dass dies in Erfüllung einer gesetzlichen oder vertraglichen Auskunftspflicht erfolgt.⁵⁴⁷ Für die Beschränkung der Haftung nach dem Art 35a CRA-VO ist anzunehmen, dass eine Einschränkung grds nach der CRA-VO möglich ist, da diesbezüglich in Abs 3 ausdrücklich Regelungen getroffen werden, die keine sinnvolle Anwendbarkeit hätten, würden die in der CRA-VO geregelten Pflichten nicht zumindest in Teilbereichen abdingbar sein. Soweit aber dafür die tatbestandsmäßige Zulässigkeit nach dem ö Statut zu beurteilen ist, sollen diese in weiterer Folge genauer untersucht werden.

Es ist zuerst zu hinterfragen, ob aus den Bestimmungen der CRA-VO allgemeine **Veröffentlichungspflichten** entnommen werden können. Ein von einer Ratingagentur erstelltes Rating fällt erst dann unter den Anwendungsbereich Art 2 Abs 1 CRA-VO, wenn es sich nicht um ein privates Rating, sondern um ein Rating handelt, das entweder veröffentlicht oder an Abonnenten weitergegeben wurde. Daraus lässt sich noch keine Veröffentlichungspflicht ableiten, sondern lediglich eine tatbestandsmäßige Voraussetzung für die Anwendung der CRA-VO für ein Rating. Erwägungsgrund (3)⁵⁴⁸ stellt zu dem klar, dass die CRA-VO selbst keine Verpflichtung begründet, dass Finanzinstrumente einem Rating nach dieser CRA-VO zu unterziehen wären. Auch der Art 10 Abs 1 der CRA-VO lässt keinen Schluss auf eine Veröffentlichungspflicht erkennen, wenn er regelt: „Eine Ratingagentur gibt alle Ratings sowie jede Entscheidung zum Abbruch eines Ratings unterschiedslos und rechtzeitig bekannt.“ Der Regelungszweck dieser Norm bezieht sich lediglich darauf, dass eine Ratingbekanntgabe – das kann sowohl die Veröffentlichung als auch die Weitergabe der Ratings an Abonnenten sein – *unterschiedslos und rechtzeitig* zu erfolgen hat und so gesehen keine Gruppe von Ratingempfängern bevorzugt behandelt

⁵⁴⁶ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ 18/37.

⁵⁴⁷ *Welser* Haftung 108; *Reischauer* ZAS 1988, 73ff; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ 18/37; *Welser* Haftung 111; *Koziol* in *Avancini/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht I Rz 3/19.

⁵⁴⁸ EU-VO 1060/2009, Abl L 302 vom 17.11.2009.

werden darf. Entschließt sich eine Ratingagentur zur **Veröffentlichung** eines Ratings, dann sind für sie im Hinblick auf deren **Inhalt** gemäß Anhang I Abschnitt D damit div Pflichten verbunden. Neben dem Namen und der Funktion des führenden Ratinganalysten und der Person, die das Rating genehmigt hat, sind die Quellen, die für das Rating von wesentlicher Bedeutung sind, anzugeben. Weiters ist anzumerken, ob die Ratingagentur die Qualität der Informationen für zufrieden stellend hält. Ein Rating gilt dann als iSd CRA-VO abgegeben, wenn es auf der Webseite der Ratingagentur oder auf anderem Wege veröffentlicht oder an Abonnenten weitergegeben wurde (siehe Art 4 Abs 2 CRA-VO).

Es kann also angenommen werden, dass eine Ratingagentur ein Rating **ohne Veröffentlichungspflicht** kundtut. Dh auch, dass soweit die Ratingagentur nicht zur Veröffentlichung verpflichtet ist, sie die Haftung ihrer Ratings grds auch einseitig beschränken kann.

Als Nächstes ist zu untersuchen, welchen **Geltungsgrund** eine **Haftungsbeschränkung** haben kann, die sich aus einer an sich einseitigen Erklärung ergibt. Zu fragen ist in diesem Zusammenhang, welche Anforderungen an die faktische Kenntnis des Geschädigten dieser Erklärung zu stellen sind, ob dem Geschädigten bloß die theoretische Möglichkeit der Kenntnis gegeben sein muss oder ob die Ratingagentur darüber hinausgehend Anstrengungen zu unternehmen hat sicherzustellen, dass die Erklärung den potenziell Geschädigten tatsächlich erreicht.

Haftungsbegründung und Haftungseinschränkung können mE als die zwei Seiten ein und derselben Medaille gesehen werden. Die Haftungsbegründung dient der Antwort auf die Frage, warum ein bestimmtes Verhalten dem Schaden eines Dritten zuzurechnen ist. Die Haftungseinschränkung beantwortet die Frage, warum diese Zurechnung gegenüber dem Dritten nur eingeschränkt zu erfolgen hat. Dabei können die Argumente der Drittgerichtetheit⁵⁴⁹, die für die Haftungsbegründung dienen, auch für deren Beschränkung hilfreich sein. Der OGH⁵⁵⁰ begründet eine Schadenersatzpflicht des Gutachters, wenn dieser „damit rechnen muss, dass das Gutachten die Grundlage für dessen (des Dritten) Dispositionen bilden werde“. Die Erkennbarkeit der Reichweite der Auskunft des Gutachters stellt daher ein wichtiges Argument für die Haftungsbegründung dar. Für die Wirksamkeit einer Haftungseinschränkung ließe sich daher als komplementäre Argumentation die Erkennbarkeit der Reichweite dieser Information für den Auskunftsempfänger ins Treffen

⁵⁴⁹ Zur Drittgerichtetheit von Erklärungen siehe ausführlich: *Karner* in FS Koziol 711.

⁵⁵⁰ OGH 20.11.1996, 7 Ob 513/96 (=SZ 69/258); OGH 21.2.2002, 6 Ob 81/01g (= ÖBA 2002,829).

führen. Wenn also einem Anleger über einen anderen als über die Ratingagentur von einem Rating erfährt, kann er nicht davon ausgehen, dass ihm gegenüber vertragliche Sorgfaltspflichten der Ratingagentur zugutekommen. Er muss sogar damit rechnen, dass ihm gegenüber die Haftung eingeschränkt wurde.

Darüber hinaus trifft den Anleger auch die **Obliegenheit**, sich in *gebührender Sorgfalt* auf nach Art 35a Abs 1 Satz 2 das Rating zu verlassen. Dazu muss sich der Anleger, wie 3.10.1 oben ausgeführt, über die wesentlichen Umstände des Ratings Kenntnis verschaffen: Das betrifft die Information, welche Ratingagentur das Rating erstellt hat ebenso, wie jene, wie aktuell das Rating ist und welchen Annahmen die Unterteilung der Ratingskala zu Grunde liegt. Auch die Information darüber, ob Umstände vorliegen, die den Vertrauenstatbestand in Zweifel ziehen, wie zB fragwürdige Qualität der zu Grunde liegenden Daten Dritter oder sonstige haftungseinschränkende Erklärungen sind mE vom Anleger einzuholen. Verletzt der Anleger diese Obliegenheit, kann er sich mE nicht auf die Nichtkenntnis der haftungseinschränkenden Erklärung berufen.

Entnimmt der Anleger daher die Ratinginformation, die er dann seiner Investmententscheidung zu Grunde legt, einer Quelle, die nicht die Ratingagentur selbst ist, trifft die Ratingagentur keine über die öffentliche Zugänglichkeit der Haftungseinschränkungserklärung hinausgehenden Pflichten. An die Veröffentlichung der Haftungseinschränkungserklärung sind mE dieselben Mindestanforderungen zu stellen wie an die Qualität der Veröffentlichung des Ratings selbst: Die Veröffentlichung auf der Webseite der Ratingagentur reicht analog zu Art 4 Abs 2 CRA-VO aus, um gegenüber Dritten insbesondere Anlegern, haftungseinschränkende Wirkungen zu entfalten.

3.12.4. Zur Zulässigkeit der Haftungseinschränkung durch Verkürzung der Verjährungsfristen

Wie in 3.11 oben ausgeführt, verjähren die Schadenersatzansprüche nach der CRA-VO im Einklang mit den ergänzenden Vorschriften des § 1489 ABGB nach grds drei Jahren nach Kenntnis von Schaden und Schädiger bzw spätestens nach dreißig Jahren nach dem Schadensereignis. In diesem Abschnitt soll nunmehr untersucht werden, inwiefern diese Verjährungsfristen durch Vereinbarung abdingbar sind. Ob eine derartige Haftungseinschränkung nach der CRA-VO möglich ist, ist nach dem jeweils geltenden nationalen Recht zu beurteilen, weil die Verjährungsfrage an sich eine Unvollständigkeit darstellt, die durch das ergänzende nationale Statut iSd Art 35a Abs 4 Satz 2 CRA-VO zu vervollständigen ist. In Bezug auf das Tatbestandsmerkmal der Zulässigkeit einer

Haftungseinschränkung hat ebenso eine Beurteilung nach demselben nationalen Statut iSd Art 35a Abs 3 Lit b CRA-VO zu erfolgen.

Neben den sehr häufig vorkommenden Haftungsbeschränkungen – bezogen auf das Verschulden – kann eine Einschränkung der Haftung durch **Verkürzung der relativen Verjährungsfrist** von drei Jahren auf sechs Monate grds im Einklang mit der Ansicht des OGH⁵⁵¹ vereinbart werden. Bei der betreffenden richtungweisenden Entscheidung ging es um die Frage der Zulässigkeit einer Formulierung in einem Vertragsformblatt der Wirtschaftstreuhänder, die nach Ansicht des OGH⁵⁵² auch einer Inhaltskontrolle iSd § 879 Abs 3 ABGB standhält. Wie bei zahlreichen anderen Entscheidungen zur Konkretisierung der „gröblichen Benachteiligung“ hat der OGH eine umfassende Abwägung der Interessen vorgenommen. Der beratende Steuerberater hätte das berechtigte Interesse an einer endgültigen Klärung der Rechtslage binnen angemessener Frist, weil mit zunehmendem zeitlichen Abstand zum Haftungsereignis die Beweisschwierigkeiten des Steuerberaters aufgrund der Vielzahl von Kunden stärker steigen würden als jene des Mandanten. Dies entspreche einer sachlichen Rechtfertigung für die Abweichung vom dispositiven Recht. Die Angemessenheit des Zeitraums auf sechs Monate ergäbe sich aus einem *argumentum a fortiori*, aus der vom OGH anerkannten Verkürzung von Verfallsfristen von Überstunden im Arbeitsrecht auf drei Monate. Wenn man sogar für den Bereich des Arbeitnehmerschutzes, der vom Grundsatz der Fürsorgepflicht des Arbeitgebers gegenüber dem Arbeitnehmer geprägt ist, eine derartige Verkürzung als unbedenklich ansehe, so müsse dies umso mehr für die Vereinbarung unter Unternehmern gelten. Dies entspräche im Ergebnis auch den Wertungen zur dt Rechtslage, die eine derart kurze Frist nur dann ablehne, wenn der Beginn des Fristenlaufs nicht mit der Kenntnis von Schaden und Schädiger vereinbart wäre und daher die Interessen des Geschädigten nicht ausreichend berücksichtigt wären. Dogmatisch leitet er im Umkehrschluss aus § 1502 ABGB, wonach eine Verlängerung der Verjährungsfrist nicht möglich sei, ab, dass hingegen eine Verkürzung der Frist möglich sei.

*Karollus*⁵⁵³ hingegen hält eine derartige Verkürzung bei Verbrauchern wie bei Unternehmen für unzulässig, weil dies zu einer gravierenden Verschlechterung der Rechtsposition des Verbrauchers gegenüber dem dispositiven Recht des § 1489 ABGB führe.⁵⁵⁴ *Doralt*⁵⁵⁵ sieht

⁵⁵¹ Richtungsweisend: OGH 24.10.2000, 1 Ob 1/00d (=EvBl 2001/49).

⁵⁵² 21.10.1986, 14 Ob 167/86 (=SZ 59/180); OGH 9.7.1985, 4 Ob 78/85 (=RdW 1985, 380);

⁵⁵³ RdW 1997, 586.

⁵⁵⁴ Derselben Ansicht *Doralt* ÖBA 2005, 267.

⁵⁵⁵ ÖBA 2005, 267.

die Grenze der Zulässigkeit der Verjährungsverkürzung dort, wo es dem Geschädigten faktisch nicht mehr möglich wäre, zB aufgrund des Umfangs der zu sichtenden Unterlagen bei Beginn einer Insolvenz durch den Masseverwalter einen Ersatzanspruch zu erheben. Andernfalls käme die Verjährungsverkürzung im Ergebnis einem de facto gänzlichen und rechtswidrigen Haftungsausschluss gleich.

Für die Frage der Zulässigkeit der **Verjährungsverkürzung** bei Ratingverträgen mit Ratingagenturen kann man zusammenfassend sagen, dass eine Verkürzung grds nach hA dem Grunde nach **möglich** ist. Die unterschiedlichen Auffassungen im Hinblick auf die Mindestfrist der Verjährung hingegen lassen sich vor allem mit den unterschiedlichen Gewichtungen der einzelnen Interessen begründen, die wohl ein Ausdruck des Spielraums bei jeder wertenden Abwägung iSe beweglichen Systems sind (siehe 3.12.5 unten).

3.12.5. Zur Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit der Haftungsbeschränkung

Die Begriffe *angemessen* und *verhältnismäßig* sind weitgehend unbestimmte Rechtsbegriffe, die den entscheidenden Gerichten einen relativ großen Ermessensspielraum zubilligen. Haftungsbegrenzungen nur in angemessener und verhältnismäßiger Weise vorzunehmen, deutet zunächst darauf hin, dass die Ratingagentur zur wirksamen Begrenzung eine objektive Abwägung der Folgen und Wirkungen vorzunehmen hat. Dabei kommen jeweils Wertungen zum Ausdruck, die sich an einem Wertungsmaßstab orientieren. Zu fragen ist daher immer, im Hinblick worauf eine Haftungseinschränkung angemessen und verhältnismäßig sein muss. Dabei spielt der **Normregelungszweck** jeweils eine wichtige Rolle. Im gegebenen Zusammenhang mit der Ermittlung der Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit einer Haftungseinschränkung geht es also darum, inwieweit eine Haftungseinschränkung geeignet ist, die Haftung und die damit verfolgten Normziele zu vereiteln (zum Vertrauensschutz als Normzweck siehe 3.6.2 oben). Für einzelne Haftungsfälle ist mit der Verwendung dieser Begriffe eine Möglichkeit geschaffen, individuelle Rechtsfolgen zu begründen, die die Besonderheiten, berücksichtigt, die ein Fall mit sich bringt. Gleichzeitig wird dadurch die Vorhersehbarkeit der Rechtsfolgen für den einzelnen Betroffenen geringer, was mitunter auch bedenklich im Hinblick auf das Rechtsstaatlichkeitsprinzip sein kann.⁵⁵⁶

Das ö Schadenersatzrecht verwendet den Begriff angemessen zB im **§ 1319a ABGB**. Demnach soll bei der Beurteilung der Haftpflicht des Wegehalters und dabei, ob idS ein Weg mangelhaft ist, eine Abwägung dahingehend vorgenommen werden, *was nach der Art des*

⁵⁵⁶ Siehe auch Kritik an der Theorie des beweglichen Systems: *Harrer in Schwimann* vor § 1293 ABGB³ Rz 9ff.

Weges, besonders nach seiner Widmung, für seine Anlage und Betreuung angemessen und zumutbar ist. So sind die konkreten Sorgfaltspflichten abhängig vom Ergebnis der Abwägung der mit der Mangelhaftigkeit verbundenen Gefahren gegenüber der in Bezug auf die Art des Weges zumutbaren Betreuung. So sind an den Halter alpiner Wanderwege andere Sorgfaltsanforderungen gestellt⁵⁵⁷ als an den von öffentlichen Straßen.⁵⁵⁸ Bei der angemessenen Berücksichtigung von Einkünften im Eherecht nach dem § 94 ABGB erfolgt bspw, neben vielen anderen eine Abwägung der Leistungsfähigkeit des Unterhaltspflichtigen gegenüber den Bedürfnissen des Unterhaltsberechtigten.⁵⁵⁹

Der Begriff der **Angemessenheit** wird vom ö Gesetzgeber sonst auch iZm der Bemessung von div **Zahlungen** wie die angemessene Sachwalterentschädigung nach § 276 ABGB sowie die angemessene Entschädigung für Pflegeeltern nach dem § 229 ABGB oder die Angemessenheit der baren Zuzahlungen bei der Verschmelzung von Gesellschaften an Gesellschafter nach dem § 220 AktG und bei Mietzinsvereinbarung nach dem § 16 MRG verwendet.

Die Begriffe *angemessen* und *verhältnismäßig* lassen sich daher mE durch eine **Rechtsgüterabwägung**⁵⁶⁰ im Hinblick auf den Normzweck näher konkretisieren, wiewohl hier für die Anwendung im Einzelfall damit nur grobe Anhaltspunkte gegeben werden können.⁵⁶¹ Zu fragen ist zB, wie das Interesse der Ratingagentur im Hinblick auf einen begrenzten Haftungsumfang im Vergleich zum Interesse des Anlegers auf einen Vertrauensschutz durch einen Haftungsanspruch zu bewerten ist. Dabei lassen sich zahlreiche Kriterien finden, anhand derer man die Angemessenheit beurteilen kann.

Die Rechtsgüterabwägung hat in einer umfassenden **Theorie des beweglichen Systems** im Anschluss an *Wilburg*⁵⁶² seinen Niederschlag gefunden. Als haftungsbegründende Theorie hat sie neben zahlreichen Befürwortern⁵⁶³ auch viel Kritik⁵⁶⁴ hervorgerufen. Ohne auf die gut begründeten Argumente beider Seiten im Detail eingehen zu können, kann für die hier

⁵⁵⁷ OGH 29.9.1987 4 Ob 536/87 (=SZ 60/189).

⁵⁵⁸ OGH 6.10.1982 6 Ob 503/82 (=SZ 55/142).

⁵⁵⁹ OLG Wien 25.4.1978, 5 R 61/78 (=EF 30.675).

⁵⁶⁰ Auch der OGH spricht iZm der Beurteilung der Inhaltskontrolle von AGBs von Interessenabwägung bei der Beurteilung der gröblichen Benachteiligung: OGH 5.8.2003, 7 Ob 179/03d (=SZ 2003/91); OGH 24.10.2000, 1 Ob 1/00d und spricht dabei zuweilen auch von einer sog Angemessenheitskontrolle: OGH 29.1.2003, 7 Ob 267/02v (=RdW 2003, 328).

⁵⁶¹ idS auch *Koller* ZIP 1986, 1097.

⁵⁶² Elemente VIIff.

⁵⁶³ Beispielhaft: *Koziol* JBl, 1994, 209; ders JBl 1998, 619; *Schobel* RdW 2002, 206. für das Europäische Privatrecht: *Flessner* JBl 2003, 205.

⁵⁶⁴ *Reischauer* in *Rummel* ABGB³ vor § 1293 Rz 9; *Harrer* in *Schwimann* ABGB VI³ vor § 1293 Rz 8ff.

interessierende Frage der Beurteilung der Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen gesagt werden, dass die ö Jud⁵⁶⁵ die Rechtsgüterabwägung zur Konkretisierung von Sittenwidrigkeitsgrenzen ausdrücklich anerkannt hat und regelmäßig anwendet. Die von der CRA-VO verwendeten Begriffe *angemessen* und *verhältnismäßig* legen schon aufgrund ihres Bedeutungskerns eine derartige Rechtsgüterabwägung nahe. Insofern dürfte die CRA-VO mit dieser Bestimmung den Vertretern des beweglichen Systems eine durchwegs ausdrücklichere gesetzliche Legitimität verleihen, als dies durch die doch sehr wage Formulierung der allgemeinen Sittenwidrigkeit des § 879 ABGB anzunehmen wäre. Es werden daher in weiterer Folge an dieser Stelle die von dieser Theorie entwickelten Argumente für das ö Recht auch für die Konkretisierung der Begriffe *angemessen* und *verhältnismäßig* iSd des Art 35a Abs 3 fruchtbar gemacht.

So hat *Koziol*⁵⁶⁶ in Anlehnung an *Canaris*⁵⁶⁷ und *Koller*⁵⁶⁸ für die Beurteilung der Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen argumentiert, dass die wirtschaftliche **Tragfähigkeit** der betreffenden Parteien eine wichtig Rolle spielen sollte. IdS sei eine Haftungseinschränkung dann unbedenklich, wenn sie sich daran orientiert, wem die Versicherung des Risikos eher zuzumuten ist. So kann es sein, dass der Geschädigte die ihm drohenden Schäden eher absehen und daher leichter versichern kann.⁵⁶⁹ Es spielt daher idZ auch die **Versicherbarkeit**⁵⁷⁰ eines Haftungsrisikos ganz allgemein eine wichtige Rolle bei der Beurteilung der Zulässigkeit einer Haftungsfreizeichnung. Demnach sei nach *Koller* eine Haftungsfreizeichnung umso eher dann unangemessen, wenn die Versicherbarkeit den Schadenspräventionseffekt mindere.⁵⁷¹ Angemessen seien Haftungsbeschränkungen umso eher dann, wenn die Schäden unvorhersehbar und schwankender ausfallen können und je einfacher es für den Geschädigten sei, sich gegen den Schaden zu versichern.⁵⁷² Auch der **Preis** der Leistung solle bei der Beurteilung der Zulässigkeit von Relevanz sein, weil im Zusammenspiel zwischen Preis und Haftung eine sonst allfällig fehlende Leistungsäquivalenz

⁵⁶⁵ Beispielhaft: OGH vom 13. 4. 1983, 1 Ob 581/83 (=SZ 56/62); OGH vom 23. 2. 1999, 1 Ob 326/98t (ÖBA 1999, 822); OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (=SZ 2002/153).

⁵⁶⁶ *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/18.

⁵⁶⁷ JZ 1987, 1001f.

⁵⁶⁸ ZIP 1986, 1089.

⁵⁶⁹ *Koller* ZIP 1986, 1094.

⁵⁷⁰ *Bruns* Haftungsbeschränkung 258; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/28; *Wagner* Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber dem Anlegerpublikum 24; *Ederer* VR 2005, 27; *Koller* ZIP 1986, 1094.

⁵⁷¹ ZIP 1986, 1096.

⁵⁷² *Wilburg* Elemente 29; *Koller* ZIP 1986, 1096.

hergestellt werden kann.⁵⁷³ Sowohl *Koziol* als auch *Koller* folgen bei ihrer Argumentation der Theorie des beweglichen Systems *Wilburgs*⁵⁷⁴, der die für die Haftung relevanten Zurechnungsgrößen im individuellen Einzelfall abwägen und unterschiedlich gewichten möchte. Der OGH hat in zwei E, die Sittenwidrigkeit eines Interzessionsgeschäftes betreffend, die rechtserheblichen Gesichtspunkte als ein „bewegliches Beurteilungssystem“ bezeichnet⁵⁷⁵, „...dessen Anwendung ein Sittenwidrigkeitsurteil dann erlaubt, wenn entsprechende Indikatoren im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses in allen drei Systemelementen verwirklicht waren und diesen in der Gesamtschau - je nach den Umständen des Einzelfalls - erhebliches Gewicht beizumessen ist“. Damit hat diese Theorie implizit auch Anerkennung durch den OGH sowohl in diesen beiden E als auch in weiteren⁵⁷⁶ bei der Beurteilung der Sittenwidrigkeit erfahren. Für die Haftung von Ratings ist insbesondere die häufig entgeltfreie Zurverfügungstellung für die Zulässigkeit von Haftungseinschränkungen von großer praktischer Bedeutung. In diesem Fall steht der Ratingagentur nicht die Möglichkeit offen, das (nicht vorhandene) Entgelt für die Versicherung eines mit der Ratingveröffentlichung verbundenen Risikos zu verwenden.

Neben der Herausarbeitung oben angeführter Kriterien der Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit lassen sich auch die **Grenzbereiche** dieser Tatbestände darstellen. Würde eine Haftungseinschränkung derart weit reichend sein, dass es den in der CRA-VO verfolgten Zwecken des **Vertrauensschutzes** und **Wohlverhaltenssteuerung** (siehe dazu 3.6.2 oben) zuwiderläuft, ist iSd Tatbestandes eine Unverhältnismäßigkeit der Beschränkung anzunehmen. Die CRA-VO möchte daher nicht, wiewohl sie grds mit dem Abs 3 des Art 35a zum Ausdruck bringt, dass auch eine weniger strenge Haftung als im Art 35a CRA-VO grds vorgesehen zulässig sein soll, mit dem verfolgten Normzwecken die Haftungsbestimmung bis zur Unanwendbarkeit aushöhlbar machen.

3.12.6. Beispielhafte Anwendung des Art 35a Abs 3 CRA-VO auf aktuelle Disclaimer der Ratingagenturen

Im Folgenden soll auf beispielhafte Weise dargestellt werden, wie die einzelnen Bestimmungen im Lichte der hier entwickelten Ansichten zur Auslegung des Art 35a Abs 3 CRA-VO gesehen werden können. Dabei ist darauf hinzuweisen, dass Besonderheiten von Einzelfällen nicht berücksichtigt werden können und die Darstellung daher in der

⁵⁷³ *Bruns* Haftungsbeschränkung 235, 258, 261; *Koziol* Haftpflichtrecht I³ Rz 18/20; *Wilburg* Elemente 29, *Koller* ZIP 1986, 1096.

⁵⁷⁴ Elemente 28f.

⁵⁷⁵ OGH 4.9.2002, 9 Ob 172/02p; OGH 26.11.2002, 10 Ob 315/02z.

⁵⁷⁶ OGH 19.11.2002, 4 Ob 179/02f (=SZ 2002/153); OGH 24.10.2000, 1 Ob 1/00d (=RdW 2001, 147).

Gesamtschau der Rechtsgüterabwägung jeweils auch in wesentlichen Teilen unvollständig sein kann.

Moody's hat bspw im Disclaimer (siehe 6.1 unten), der auch für die unentgeltliche Nutzung div Ratings vereinbart wird, die betragsmäßige Begrenzung der Haftung vorgenommen. So ist die Haftung mit dem vereinnahmten Entgelt bzw max USD 100 begrenzt. Die Wirksamkeit dieser Haftungsbegrenzung kann im Lichte der ö Rechtslage als mehr als zweifelhaft bezeichnet werden. So ist zwar davon auszugehen, dass gerade bei der unentgeltlichen Zurverfügungstellung von Ratings auch weit gehende betragliche Beschränkungen möglich sein können, allerdings kann der Betrag von USD 100 in Anbetracht des erheblich größeren Schadenspotenzials, das von einem fehlerhaften Rating ausgehen kann, als bestenfalls symbolisch angesehen werden. Das Prinzip, das lediglich der über eine Versicherbarkeit hinausgehende Anteil, iSe Selbstbehalts ausgeschlossen werden kann, wäre damit ins Gegenteil verkehrt. Gegen die Zulässigkeit dieser Beschränkung spricht auch iSe Gesamtschau der abzuwägenden Interessen das Faktum, wonach die Haftung gleichzeitig für jedes Verschulden ausgeschlossen wird. Selbst für unentgeltlich bezogene Ratings ist daher eine derart weitgehende Beschränkung bedenklich und könnte iS des § 879 Abs 3 (und allenfalls iVm § 6 Abs 1 Z 9) gröblich benachteiligend sein.

Da eine geltungserhaltende Reduktion nach Art 35a Abs 3 letzter Satz nicht möglich ist, entfielen im Falle der Unzulässigkeit der Bestimmung die Beschränkung als Ganzes. Insofern ist auch die Bestimmung des Disclaimers unbeachtlich, die eine derartige geltungserhaltende Reduktion des Haftungsausschlusses vereinbaren will: „to the extent permitted by law, Moody's and its licensors and suppliers disclaim liability for any direct damages based on your use of this site and its content.“ Nach Art 35a Abs 3 letzter Satz CRA-VO entfalten unzulässige Vereinbarungen keine Wirkung.⁵⁷⁷

Fitch hat sich ebenso für eine betragsmäßige Begrenzung der Haftung entschieden, die den Schadensbetrag mit dem dreifachen Nettobetrag der mit dem Rating verbundenen Einnahmen begrenzt. Diese Bestimmung ist jedenfalls, was die Verhältnismäßigkeit betrifft, im Kern um eine das vereinnahmte Entgelt berücksichtigende Haftung bemüht. Allenfalls problematisch hinsichtlich der im Rahmen der Anwendbarkeit des KSchG relevanten Transparenzgebots könnte diese Haftungsbegrenzung sein, weil aus ihr nicht klar genug hervorgeht, was unter dem Dreifachen der Nettoeinnahmen zu verstehen sei. Ob diese Begrenzung jeden einzelnen

⁵⁷⁷ Dies betrifft auch korrespondierende Bestimmungen bei Fitch (6.3) und S& P (6.2).

Haftungsfall betrifft, also jedem einzelnen Geschädigten zugutekommt oder ob der Gesamtbetrag in Bezug auf alle Geschädigten eines Schadenereignisses aufzuteilen sei, geht aus dieser Formulierung der Haftungsbegrenzung nicht hervor.

4. Zur dogmatischen Einordnung des Art 35a

Der Art 35a iVm Anhang III und I iVm Art schafft eigene, von vertraglichen Beziehungen unabhängige gesetzliche Haftungstatbestände. Die Anwendbarkeit setzt keinen Vertrag zwischen Ratingagentur und Geschädigten voraus – daher kann die Norm nicht als Vertragshaftung eingeordnet werden. Das Vorliegen eines solchen vertraglichen Bandes für die Anwendung des Art 35a ist aber auch nicht schädlich. Gleichzeitig greift die Haftung nicht gegenüber jedermann, sondern nur gegenüber bestimmten Gruppen (Anleger, Emittenten). Es handelt sich daher um die Kodifizierung einer Haftung, die auch als der Zwischenbereich⁵⁷⁸ zwischen Vertrag und Delikt bezeichnet werden kann. Mit der Rechtsfigur des Schutzwirkungsvertrages zu Gunsten Dritter ist der Art 35a dogmatisch nicht verwandt, da auch Ratings, die die Ratingagentur aus eigenem Antrieb erstellt und publiziert, gar keinem Vertragsverhältnis entspringen und dennoch eine Haftung begründen können. Die Einordnung der Haftungsbestimmungen als Schutzgesetze iSd § 1311 ABGB ist für die hier untersuchten Verhaltenspflichten möglich.

Der Art 35a CRA-VO bildet einen eigenen autonomen Sonderhaftungstatbestand, der sich in das bestehende Haftpflichtrecht ergänzend einfügt. Durch Verweisungen auf *einschlägige Bestimmungen des nationalen Rechts* ist dieser aber auch eng mit dem bestehenden Haftungsregime verflochten. Dogmatische Besonderheiten ergeben sich aus dem Umstand, dass der Haftungstatbestand das Vorhandensein eines Vertrages nicht voraussetzt, es aber gleichzeitig auch nicht ausschließt. Es kann daher eine Haftung nach Art 35a CRA-VO sowohl bei Vorliegen eines Vertrages beansprucht werden als auch ohne eines solchen. Die Möglichkeit der Haftungseinschränkung durch die Ratingagentur ist daher auch losgelöst von einem solchen Vertrag beurteilbar. Eine Vermengung von Tatbestandsmerkmalen der vertraglichen Haftung mit solchen der gesetzlichen Haftung ist nicht möglich, weil der Haftungstatbestand nach dem Art 35a CRA-VO ein spezifischer ist, dem ein ausdifferenziertes Gerüst an Sorgfaltsverstößen (Zuwiderhandlungen Anhang III) zu Grunde liegt. Ein sog cherry picking (Auswählen der jeweils für eine Interessenposition günstigeren

⁵⁷⁸ Koziol JBl 2004, 273ff; ders JBl, 1994, 209ff.

Rechtsfolge nach unterschiedlichen Haftungsregimen) würde zu unsachgemäßen Lösungen führen. Genauso wenig können gesetzliche Tatbestandsmerkmale des nationalen Rechts mit jenen der CRA-VO wahlweise kombiniert werden, soweit nicht die Einbeziehung des nationalen Rechts aufgrund einer Verweisung des Art 35a CRA-VO erfolgt (insbesondere Abs 4). Die verweisungsspezifischen einschlägigen Bestimmungen des nationalen Rechts sind daher zunächst im Bereich des gesetzlichen Schadenersatzrechts zu suchen und erst dann, wenn diese keine tauglichen Tatbestände aufweisen, kann im Wege der Analogie auch auf gesetzliche Regeln des Vertragsrechts zurückgegriffen werden.

Hingegen können bei der Beurteilung der Zulässigkeit von **Haftungsbeschränkungen vertragsrechtliche Grundsätze** dabei helfen, die Wirksamkeit einer an sich bloß erklärten Haftungseinschränkung zu begründen, ohne dass die Rechtswidrigkeit für die Begründung des Schadenersatzanspruchs auf einen Vertrag gestützt werden müsste (siehe 3.12.3 oben).

Die Haftung nach dem art 35a kann daher auch dem Zwischenbereich von Delikts- und Vertragshaftung zugeordnet werden.

Der Schadenersatzanspruch nach Art 35a CRA-VO steht in Anspruchskonkurrenz zu allenfalls bestehenden Ansprüchen nach dem allgemeinen ö Schadersatzrecht. Führt ein bestimmtes Verhalten zu einem bestimmten Schaden und ist dieser nach zwei verschiedenen Anspruchsgrundlagen ersatzfähig (Art 35a und vertragliche Haftung nach dem ABGB), so ist dieser Schaden nur einmal zu ersetzen.

5. Abstract

Die Haftung für Ratings von Ratingagenturen nach dem Art 35a stellt eine Spezialhaftungsnorm dar, die nur innerhalb des **Anwendungsbereichs** der CRA-VO eine Wirkung entfaltet. So sind passiv legitimierte Ratingagenturen solche, die nach der CRA-VO registrierte sind bzw solche, die eine Registrierungspflicht trifft. Private Ratings, die lediglich an den Auftraggeber weitergegeben werden, können daher nicht Gegenstand eines Schadenersatzanspruchs nach Art 35a CRA-VO sein, ebenso wenig sind Ratings, die von Kreditinstituten im Rahmen der Kundenbeziehung erstellt werden oder Bonitätsauskünfte von Wirtschaftsauskunfteien Gegenstand der CRA-VO und taugliche Grundlagen eines Schadenersatzanspruches nach Art 35a.

Das Rating als Bonitätseinschätzung von Emittenten und Finanzinstrumenten gründet sich sowohl auf Tatsachen (hardfacts) als auch auf subjektive Wertungen (softfacts) der Ratingagentur. Dabei steht der Ratingagentur in ihrer Einschätzung ein Ermessensspielraum zu, der es unmöglich macht, von einem einzigen richtigen Rating zu sprechen, sondern von einer **Bandbreite** richtiger (vertretbarer) Ratings.

In Art 35a Abs 4 CRA-VO ist eine **umfangreiche Verweisung** diverser Auslegungs- und Rechtsergänzungsfragen geregelt. Damit kommt dem national anwendbaren Recht eine wichtige Konkretisierungs- und Ergänzungsfunktion im Hinblick auf nicht von der CRA-VO geregelte Fragen der zivilrechtlichen Haftung zu. So sind wichtige Tatbestands- und Rechtsfolgefragen anhand des nationalen Statuts zu beurteilen. Wiewohl das Primat der EU-autonomen Auslegung auch für den Art 35a CRA-VO gilt, kann in vielen Bereichen der Auslegung vermutet werden, dass die von der CRA-VO unregelte Frage nach dem nationalen Statut zu lösen ist. Von der CRA-VO unregelte Fragen sind jedenfalls all jene, die typische Gegenstände der zivilrechtlichen Haftung betreffen, und in allen EU-Mitgliedsstaaten geregelt werden, aber nicht von der CRA-VO wie zB Fragen der Verjährung, der Beweislast für Verschulden oder die Rechtsfolgen bei Obliegenheitsverletzungen. *Die einschlägigen Bestimmungen* des nationalen Rechts, auf die verwiesen ist, umfassen neben den sachlichen Normen des allgemeinen Schadenersatzrechts insbesondere des ABGB auch analogiefähige Normen des Kapitalmarktrechts und die auf diese Normen bezogene Judikatur.

Die tatbestandsmäßige Feststellung des **Schadens** erfolgt nach der Verweisung nach Art 35a Abs 4 Satz 1 CRA-VO nach dem nationalen Statut. Schäden durch Ratings sind idR bloße Vermögensschäden und können sowohl rechnerische als auch reelle Schäden darstellen.

Anleger können sowohl durch zu gute als auch durch zu schlechte Ratings geschädigt werden (beidseitige Schadensneigung der Ratings). Naturalrestitutionsansprüche gegenüber Ratingagenturen sind in vielerlei Hinsicht untunlich iSd §1323 ABGB und idS mit den Ansprüchen bei Anlegerschäden durch fehlerhafte Beratung nicht vergleichbar. Bei der Schadensberechnung kann es erforderlich sein, als Bezugsgröße für die Errechnung der Differenz des Vermögensstandes bei richtigem und falschem Rating ein so genanntes Mittelrating aus einer Bandbreite richtiger Ratings zu ermitteln. In Bezug auf die Berücksichtigung hypothetischer Alternativveranlagungen des Anlegers bei der Schadensberechnung mangelt es zumeist an dem erforderlichen Rechtswidrigkeitszusammenhang zwischen einem derartigen Schaden und dem Schutzzweck der Haftungsbestimmung des Art 35a CRA-VO sowie an der Beweisbarkeit der Veranlagungsalternative bei Entscheidungskonflikten. Den Emittenten entstehen regelmäßig nur dann Schäden durch ein Rating, wenn dieses zu schlecht ausfällt, weil sie bei einem zu guten Rating begünstigt sind.

Zuwiderhandlungen iSd Anhang III sind als Verhaltensanordnungen an die Ratingagentur zu verstehen, die die Rechtswidrigkeit begründenden, wobei diese Verhaltensanordnungen unterschiedliche haftungsrechtliche Relevanz aufweisen können. Der Schutzzweck der Haftungsbestimmung ist primär auf einen Vertrauensschutz der Anleger und Emittenten gerichtet, der durch die haftungsrechtliche Kompensationsfunktion der Bestimmung verfolgt wird. Richtige Ratings können daher keine Schadenersatzpflicht iSd Art 35a CRA-VO begründen, sondern nur fehlerhafte. Zuwiderhandlungen, die keine Auswirkung auf ein Rating entfalten, haben keine haftungsrechtlichen Rechtsfolgen. Von zentraler haftungsrechtlicher Bedeutung sind die Zuwiderhandlungen iSd Anhang III Nr I Nr 42 bis 49 iVm Art 8 Abs 2 und 3, wonach Ratings auf der gründlichen Analyse und Qualitätsprüfung der verwendeten Informationen zu begründen sind und die eingesetzten Ratingverfahren systematisch, methodenstreng und methodenbeständig zu sein haben und darüber hinaus einer Validierbarkeit unterliegen müssen.

Das rechtswidrige Verhalten der Ratingagentur muss für das Rating **kausal** iSe äquivalenten Bedingung sein. Für die Begründung der Kausalität reicht der Verweis auf eine Anlagestimmung zum Zeitpunkt der Investitionsentscheidung (Halten, Kaufen, Verkaufen) des Anlegers nicht aus. Er muss das Rating gekannt und explizit zu seiner Entscheidungsgrundlage gemacht haben. Der Nachweis der schädigenden Auswirkung des Ratings auf das Vermögen ist mitunter schwierig, da die Zusammenhänge zwischen Ratings und Wertpapierwert sehr komplex und unproportional sein können.

Das Verschulden der Ratingagentur bezieht sich primär auf die Zuwiderhandlung und wirft lediglich im Bereich der Abgrenzung zwischen grober und leichter Fahrlässigkeit Auslegungsprobleme auf. Die Ratingagentur haftet auch für das Verschulden ihrer an der Raterstellung beteiligten Mitarbeiter.

Im Art 35a Abs 2 sind jene Teile der **Beweislastfragen** geregelt, die die Zuwiderhandlung begründenden Tatsachen betreffen (Rechtswidrigkeit) sowie jene für die das Vorliegen der Auswirkung der Zuwiderhandlungen (Kausalität) auf das Rating. Demgemäß hat der Geschädigte diese Beweise zu führen, wobei ihm Beweismaßreduzierungen iSe Prima-Facie-Beweis zugutekommen. Die Kenntnis des Ratings muss der Anleger nachweisen, ohne dass ihm ein Prima-Facie-Beweis offensteht, wohingegen in Bezug auf die Wesentlichkeit des Ratings für die Anlageentscheidung ein solcher ausreicht. Die Beweislast für das Verschulden trägt – da diese nicht von der CRA-VO ausdrücklich geregelt ist – nach allgemeinen ö Schadenersatzrecht der Geschädigte, außer in den Fällen vertraglicher Haftung, in denen die Ratingagentur die Haftung auch für grobes Verschulden ausgeschlossen hat.

Nach Art 35a Abs 1 Satz 2 und 3 treffen den Anleger und den Emittenten **Obliegenheiten**, deren Verletzung im Einklang mit § 1304 ABGB zu einer dem Mitverschulden entsprechenden anteiligen Anspruchsreduktion führt. Diese Frage ist deswegen nach dem ö Statut zu beurteilen, weil die Rechtsfolge dieser Bestimmung in der CRA-VO nicht ausreichend konkretisiert ist und insofern eine verweisungsfähige Rechtsfrage vorliegt. Anleger können idS abhängig von ihren eigenen Fähigkeiten und Kenntnissen Erkundigungsobliegenheiten sowie nach Kenntnis der Fehlerhaftigkeit des Ratings verjährungsfristwahrende Anzeige- oder Verkaufsobliegenheiten treffen.

Die **Verjährung** des Anspruches nach Art 35a CRA-VO ist eine unregelte Frage iSd Verweisung nach Abs 4 und ist in Bezug auf das ö Recht nach § 1489 ABGB zu beurteilen.

Die Zulässigkeit von **Haftungseinschränkungen** ist gemäß Art 35a Abs 3 nach der allgemeinen Zulässigkeit des nationalen Rechts zu bestimmen (§§ 879 Abs 1 und 3, ABGB, § 6 Abs 1 Zif 9 KSchG), sowie danach, ob diese *angemessen* und *verhältnismäßig* sind. Die Konkretisierung der Begriffe *angemessen* und *verhältnismäßig* erlaubt eine Rechtsgüterabwägung iSe beweglichen Systems, wobei Leistungsäquivalenz, Versicherbarkeit des Schadensrisikos, Schadenstragungsfähigkeit und das Ausmaß der Abweichung von dispositiv geltenden Haftungsregeln zu berücksichtigen sind. Die Begrenzung der Haftung der Höhe nach ist ebenso möglich wie die Einschränkung durch Verkürzung der Verjährungsfristen. Haftungseinschränkungen können sowohl aufgrund

beidseitiger Vereinbarung als auch aufgrund einseitiger Erklärungen gelten, soweit die Ratingagentur keine gesetzlichen oder vertraglichen Veröffentlichungspflichten trifft.

Den **Dokumentierungs-** und **Veröffentlichungspflichten** des Anhangs I Abschnitt E Pkt III kommt wesentliche Bedeutung für die faktische Möglichkeit des Geschädigten zu, Kenntnis von Zuwiderhandlungen zu erlangen ebenso wie die Möglichkeit des für die Geltendmachung des Anspruchs zuständigen Gerichts, Erkundigungen über Zuwiderhandlungen durch ein Rechtshilfeverfahren iSd Art 32 CRA-VO anzustellen.

6. Anhang

6.1. Disclaimer Moody's

Folgender Haftungsausschluss wurde am 29.1.2014 von www.moodys.com als registrierter User für den **entgeltfreien** Zugang zu den Rating-Services unter Punkt 10 der „terms of use“ abgerufen:

„Moody's obtains all information furnished on the Site from sources believed by it to be accurate and reliable. You expressly agree that (a) the credit ratings and other opinions provided via the Site are, and will be construed solely as, statements of opinion of the relative future credit risk (as defined below) of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities and not statements of current or historical fact as to credit worthiness, investment or financial advice, recommendations regarding credit decisions or decisions to purchase, hold or sell any securities, endorsements of the accuracy of any of the data or conclusions, or attempts to independently assess or vouch for the financial condition of any company; (b) the credit ratings and other credit opinions provided via the Site do not address any other risk, including but not limited to liquidity risk, market value risk or price volatility; (c) the credit ratings and other opinions provided via the Site do not take into account your personal objectives, financial situations or needs; (d) each rating or other opinion will be weighed, if at all, solely as one factor in any investment or credit decision made by or on behalf of you; and (e) you will accordingly make your own study and evaluation of each credit decision or security, and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security or credit that you may consider purchasing, holding, selling, or providing. Further, you expressly agree that any tools or information made available on the Site are not a substitute for the exercise of independent judgment and expertise. You should always seek the assistance of a professional for advice on investments, tax, the law, or other professional matters. For purposes of this paragraph, Moody's defines "credit risk" as the risk that an entity may not meet its contractual, financial obligations as they come due and any estimated financial loss in the event of default.

Moody's adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, Moody's is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating

process. Because of the possibility of human and mechanical error as well as other factors, the Site and all related materials, products, services and information are provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis without representation or warranty of any kind, and MOODY'S AND ITS LICENSORS AND SUPPLIERS MAKE NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, TO YOU OR ANY OTHER PERSON OR ENTITY AS TO THE ACCURACY, RESULTS, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY, FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE WITH RESPECT TO THE SITE OR ANY RELATED MATERIALS, TOOLS, PRODUCTS, SERVICES OR INFORMATION. Moody's makes no representation or warranty that any materials, tools, products, services or information on the Site are appropriate or available for use in any particular locations, and access to them from territories where any of the contents of this Site are illegal is prohibited. If you choose to access this Site from such locations, you do so on your own volition and are responsible for compliance with any applicable local laws, rules and regulations. Moody's may limit the Site's availability, in whole or in part, to any person, geographic area or jurisdiction we choose, at any time and in our sole discretion. You agree and acknowledge that no oral or written information or advice given by Moody's or any of its employees or agents in respect to the Site shall constitute a representation or a warranty unless such information or advice is incorporated into these Terms of Use by a written agreement. FURTHER, THE INFORMATION, MATERIALS, TOOLS, PRODUCTS, AND SERVICES MADE AVAILABLE ON THIS SITE MAY INCLUDE INACCURACIES OR TYPOGRAPHICAL ERRORS, AND THERE MAY BE TIMES WHEN THIS SITE OR ITS CONTENTS ARE UNAVAILABLE. MOREOVER, MOODY'S MAY MAKE MODIFICATIONS AND/OR CHANGES TO THE SITE OR TO THE INFORMATION, MATERIALS, TOOLS, PRODUCTS, AND SERVICES DESCRIBED OR MADE AVAILABLE ON THE SITE AT ANY TIME, FOR ANY REASON. YOU ASSUME THE SOLE RISK OF MAKING USE AND/OR RELYING ON THE INFORMATION, MATERIALS, TOOLS, PRODUCTS, AND SERVICES MADE AVAILABLE ON THE SITE.

UNDER NO CIRCUMSTANCES WILL MOODY'S OR ITS LICENSORS OR SUPPLIERS BE LIABLE TO YOU FOR ANY SPECIAL, INDIRECT, INCIDENTAL OR CONSEQUENTIAL DAMAGES OF ANY KIND, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, COMPENSATION, REIMBURSEMENT OR DAMAGES ON ACCOUNT OF THE LOSS OF PRESENT OR PROSPECTIVE PROFITS, EXPENDITURES, INVESTMENTS OR COMMITMENTS, WHETHER MADE IN THE ESTABLISHMENT, DEVELOPMENT OR MAINTENANCE OF BUSINESS REPUTATION OR GOODWILL, FOR LOSS OF DATA, COST OF SUBSTITUTE

MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES OR INFORMATION, COST OF CAPITAL, AND THE CLAIMS OF ANY THIRD PARTY, OR FOR ANY OTHER REASON WHATSOEVER, EVEN IF MOODY'S OR ITS LICENSORS OR SUPPLIERS HAVE BEEN ADVISED OF THE POSSIBILITY OF DAMAGES.

TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW, MOODY'S AND ITS LICENSORS AND SUPPLIERS DISCLAIM LIABILITY FOR ANY DIRECT DAMAGES BASED ON YOUR USE OF THIS SITE AND ITS CONTENT.

IN ANY EVENT, THE AGGREGATE LIABILITY OF MOODY'S AND ITS LICENSORS AND SUPPLIERS FOR ANY REASON WHATSOEVER RELATED TO USE OF ANY WEBSITE AND ITS CONTENT SHALL NOT EXCEED THE GREATER OF (A) THE TOTAL AMOUNT PAID BY THE USER FOR SERVICES PROVIDED VIA SUCH WEBSITE PURSUANT TO THESE TERMS OF USE DURING THE 12 MONTHS IMMEDIATELY PRECEDING THE EVENT GIVING RISE TO LIABILITY, OR (B) U.S. \$100."

6.2. Disclaimer Standard & Poors

Folgender Haftungsausschluss wurde am 29.1.2014 von www.standardandpoors.com als registrierter User für den **entgeltfreien** Zugang zu den Rating-Services abgerufen:

Standard & Poor's Ratings Services Disclaimers and Regulatory Disclosures:

„No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR

THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages. Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof. S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process. S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party

redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.”

6.3. Disclaimer Fitch

Folgender Haftungsausschluss wurde als Teil der „terms of use“ am 29.1.2014 von www.fitchratings.com als registrierter User für den **entgeltfreien** Zugang zu den Rating-Services abgerufen:

„In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction.

The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors.

Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

Fitch seeks to continuously improve its ratings criteria and methodologies, and periodically updates the descriptions of its criteria and methodologies for securities of a given type on the Properties. The criteria and methodology used to determine a rating action are those in effect at the time the rating action is taken, which is the date of the related rating action commentary. Each rating action commentary provides information about the criteria and methodology used to arrive at the stated rating, which may differ from the general criteria and methodology for the applicable security type posted on this site at a given time. For this reason, you should always consult the applicable rating action commentary for the most accurate information on the basis of any given rating.

CUSIP Database Representations. (a) You agree and acknowledge that the CUSIP Database is and shall remain valuable intellectual property owned by, or licensed to, Standard & Poor's CUSIP Service Bureau ("CSB") and the American Bankers Association ("ABA"), and that no proprietary rights are being transferred to you in such materials or in any of the information contained therein. You agree that misappropriation or misuse of such materials will cause serious damage to CSB and ABA and that in such event money damages may not constitute sufficient compensation to CSB and ABA; consequently, you agree that in the event of any misappropriation or misuse, CSB and ABA shall have the right to obtain injunctive relief. (b) You agree that you shall not publish or distribute in any medium the CUSIP Database or any information contained therein or summaries or subsets thereof to any person or entity except in connection with the normal internal processing of security transactions. You further agree that the use of CUSIP numbers and descriptions is not intended to create or maintain, and does not serve the purpose of the creation or maintenance of, a file of CUSIP descriptions or numbers for any other third party recipient of such service and is not intended to create and does not serve in any way as a substitute for the CUSIP MASTER TAPE, PRINT, ELECTRONIC and/or CD-ROM SERVICES. (c) NEITHER CSB, ABA NOR ANY OF THEIR AFFILIATES MAKE ANY WARRANTIES, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, ADEQUACY OR COMPLETENESS OF ANY OF THE INFORMATION CONTAINED IN THE CUSIP DATABASE. ALL SUCH MATERIALS ARE PROVIDED TO YOU ON AN "AS IS" BASIS, WITHOUT ANY WARRANTIES AS TO MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE NOR WITH RESPECT TO THE RESULTS WHICH MAY BE OBTAINED FROM THE USE OF SUCH MATERIALS. NEITHER CSB, ABA NOR THEIR AFFILIATES SHALL HAVE ANY RESPONSIBILITY OR LIABILITY FOR ANY ERRORS OR OMISSIONS NOR SHALL THEY BE LIABLE FOR ANY DAMAGES, WHETHER DIRECT OR INDIRECT, SPECIAL OR CONSEQUENTIAL EVEN

IF THEY HAVE BEEN ADVISED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES. IN NO EVENT SHALL THE LIABILITY OF CSB, ABA OR ANY OF THEIR AFFILIATES PURSUANT TO ANY CAUSE OF ACTION, WHETHER IN CONTRACT, TORT, OR OTHERWISE EXCEED THE FEE PAID BY YOU FOR ACCESS TO SUCH MATERIALS IN THE MONTH IN WHICH SUCH CAUSE OF ACTION IS ALLEGED TO HAVE ARISEN. FURTHERMORE, CSB AND ABA SHALL HAVE NO RESPONSIBILITY OR LIABILITY FOR DELAYS OR FAILURES DUE TO CIRCUMSTANCES BEYOND ITS CONTROL. (d) You agree that the foregoing terms and conditions shall survive any termination of its right of access to the materials identified above.

THE INFORMATION PROVIDED ON EACH PROPERTY IS PROVIDED "AS IS" WITHOUT WARRANTY OF ANY KIND AND FITCH MAKES NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH INFORMATION. Under no circumstances shall Fitch. have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error or other circumstance or contingency within or outside the control of Fitch or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, editing, transcription, transmission, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory, or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits) with respect to the foregoing.

Each user of a Property acknowledges that a Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Fitch is not responsible for any underwriting,

credit, loan, purchase, strategic or investment decision. In issuing and/or maintaining a rating, Fitch is not making any recommendation or suggestion, directly or indirectly to you, or any other person, to buy, sell, make or hold any investment, loan or security or to undertake any investment strategy with respect to any investment, loan or security of any issuer. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any investment, loan or security for a particular investor (including, without limitation, any accounting and/or regulatory treatment), or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any investment, loan or security. ANY PERSON OR ENTITY WHO USES A RATING DOES SO ENTIRELY AT HIS, HER OR ITS OWN RISK. SHOULD ANY SUCH PERSON OR ENTITY BE ENTITLED TO RECOVER DAMAGES FROM FITCH UNDER ANY LEGAL THEORY, SUCH PERSON OR ENTITY AGREES, TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW, THAT THE TOTAL LIABILITY OF FITCH IN CONNECTION WITH SUCH RATING IS LIMITED TO ACTUAL DIRECT DAMAGES THAT CAN BE PROVEN UP TO AN AMOUNT NOT TO EXCEED THREE TIMES THE NET FEES RECEIVED BY FITCH WITH RESPECT TO SUCH RATING. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers. Users may, through hypertext or other computer links, gain access to third party sites on the World Wide Web which contain information that is not part of the Fitch. Information or users of third party sites may, through hypertext or other computer links, gain access to this Fitch Property. The appearance of a Fitch hyperlink on a third party site does not mean that Fitch consented to such hyperlink. Users and third parties are prohibited from establishing hyperlinks to or away from this Property, unless Fitch provides prior written consent (which it may or may not provide in its sole discretion). The user agrees that regardless of whether a hyperlink to or from a third party website exists, Fitch is not responsible for the content of any third party

websites either those third party sites accessed from a Property or those third party sites used to access this Property and Fitch shall have no liability to any person or entity therefore. Moreover, the user agrees (a) to hold Fitch harmless for the use of third party software on a Fitch Property and (b) that Fitch shall have no liability whatsoever to any person or entity for the accuracy and/or completeness of any outcome resulting from the use of such software.“

7. Verzeichnisse

7.1. Abkürzungsverzeichnis

aA	anderer Ansicht
ABB	Allgemeine Bedingungen für Bankgeschäfte
ABGB	Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Anm	Anmerkung
BGH	deutsche Bundesgerichtshof
BWG	Bankwesengesetz
bzw	beziehungsweise
ca	cirka
cic	culpa in contrahendo
CRA-VO	Ratingagenturverordnung (Credit Risk Agencies-Verordnung)
CRD	Capital Requirements Directive (RL für Eigenkapitalmindestanforderungen von Banken)
ders	derselbe/-n
dh	das heisst

DRdA	Recht der Arbeit, Zeitschrift Deutschland
DStR	Deutsches Steuerrecht, Zeitschrift
dt	deutsch/-e/-r/-n/-m
E	Entscheidung
ECAI	External Credit Assessment Institution
ESMA	European Securities and Market Authority
et al	und andere Autoren
EU-RL	Richtlinie der Europäischen Union (vormals Europäische Gemeinschaft)
EU-VO	Verordnung der Europäischen Union (vormals Europäische Gemeinschaft)
FMA	Finanzmarktaufsicht
FMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz
FS	Festschrift
GES	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht
GesRZ	Der Gesellschafter, Zeitschrift
GPR	Zeitschrift für Gesellschaftsprivatrecht
grds	grundsätzlich
hA	herrschende Ansicht
hL	herrschende Lehre
hM	herrschende Meinung
idR	in der Regel

idS	in diesem Sinne
idZ	in diesem Zusammenhang
ieS	im engeren Sinne
IPO	Initial Public Offering (öffentliche Neuemission)
IPRG	Internationales Privatrechtsgesetz
iRd	im Rahmen des/der
iS	im Sinne
iSd	im Sinne des/-r
iSe	im Sinne eines
iSv	im Sinne von
iVm	in Verbindung mit
iwS	im weiteren Sinne
iZm	im Zusammenhang mit
JAB	Justizausschussbericht
JAP	Juristische Ausbildung und Praxisvorbereitung
JBl	Juristische Blätter
JN	Jursidiktionsnorm
Jud	Judikatur
JuS	Juristische Schulung, Zeitschrift für Studium und Ausbildung
JZ	Juristenzeitung (Deutschland)
KMG	Kapitalmarktgesetz

Lit	Literatur
lit	litera, Buchstabe
mA	meiner Ansicht
maW	mit anderen Worten
mE	meiner Einsicht
mwN	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
Ö	Österreich
ö	österreichisch/-e/-r/-n/-m
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
OeNB	Oesterreichische Nationalbank
OGH	Oberste Gerichtshof
ÖJZ	Österreichische Juristenzeitschrift
OLG	Oberlandesgericht
RdA	Recht der Arbeit
RdW	Recht der Wirtschaft
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn	Randnummer
RWZ	Österreichische Zeitschrift für Rechnungswesen

Rz	Randziffer
SolvaVO	Solvabilitätsverordnung
stRsp	ständige Rechtsprechung
SWZ	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
va	vor allem
VeröffVO	Veröffentlichungsverordnung
VO	Verordnung
VR	Zeitschrift der Österreichischen Gesellschaft für Versicherungsfachwissen
vs	versus
VSD	Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter
WM	Wertpapiermitteilungen
Zak	Zivilrecht aktuell, Zeitschrift
ZAS	Zeitschrift für Arbeits- und Sozialrecht
zB	zum Beispiel
ZfRV	Zeitschrift für Europarecht, Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Zif	Ziffer
ZIK	Zeitschrift für Insolvenzrecht und Kreditschutz
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

7.2. Literaturverzeichnis

- Achleitner/Everling* Rechtsfragen im Rating, Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen, München 2005; zitiert: *Autor* in *Achleitner/Everling*, Rechtsfragen im Rating S.
- Amato/Furfine* Are Ratings Procyclical? Working Paper, Bank for International Settlements, Basel 2003; zitiert: *Amato/Furfine* Are Ratings Procyclical 2003, S.
- Antenbrink/de Haan* Regulating Credit Ratings in the European Union: A critical first assessment of regulation 1060/2009 on credit rating agencies, Common Market Law Review 46, 2009, 1915.
- An/Chan* Credit ratings and IPO pricing, Journal of Corporate Finance, 14, 2008, 584.
- Andrieu* Ratingagenturen in der Krise, Über die Einführung von Qualitätsstandards für Ratings durch die Europäische Union, Frankfurt 2010; zitiert: *Andrieu* Ratingagenturen in der Krise, S.
- Apathy/Iro/Koziol* Österreichisches Bankvertragsrecht, Band VI, Wien 2007; zitiert: *Autor* in *Apathy/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht VI Rz.
- Apathy/Riedler* Bürgerliches Recht III, Schuldrecht Besonderer Teil, 2. Auflage, Wien 2002; zitiert: *Apathy/Riedler* Bürgerliches Recht III² S.
- Avancini/Iro/Koziol* Österreichisches Bankvertragsrecht, Band I, Wien 1987; zitiert: *Autor* in *Avancini/Iro/Koziol* Bankvertragsrecht I Rz.

- Bannier/Hirsch* The economic function of credit rating agencies – What does the watchlist tell us? *Journal of Banking & Finance* 34, 2010, 3037.
- Bar* Vereinheitlichung und Angleichung von Deliktsrecht in der Europäischen Union, *ZfRV* 1994, 221.
- Bartsch/Pollak/Buchegger* Kommentar, Österreichisches Insolvenzrecht, Band II/2: §§ 63 bis 79 Konkursordnung, 4. Auflage, Wien 2004; zitiert: *Autor in Bartsch/Pollak/Buchegger Insolvenzrecht*⁴ II/2 § Rz.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht* Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Antwort des Basler Ausschusses für die Bankenaufsicht auf die Krise: Bericht an die G 20, Oktober 2010, 14.
- Bavli* Die Macht der Ratingagenturen und ihre Rolle in der Finanzkrise in 2008, Hamburg 2012.
- Behn/Haselmann/Sobott/Weber/Wulf* Welche Aussagekraft haben Länderratings? Eine empirische Modellierung der Ratingverbabe während der europäischen Staatsschuldenkrise, *zfbf* 65, Februar 2013, 2; zitiert: *Behn et al zfbf*, Februar 2013, S.
- Berg-Winters* Der Anscheinsbeweis im Arzthaftungsrecht, Frankfurt a Main 2004; zitiert: *Berg-Winters Anscheinsbeweis* S.
- Bhatia* Sovereign Credit Ratings Methodology, IMF Working Paper WP 02/170; abrufbar unter <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf>; zitiert: *Bhatia IMF Working Paper* 2002, S.
- Blaurock* Haftungsfreizeichnung zugunsten Dritter *ZHR* 1982, 238.
- Borchardt* Die rechtlichen Grundlagen der Europäischen Union, 5. Auflage, Wien 2012; zitiert: *Borchardt Grundlagen*

	der EU ⁵ Rz.
<i>Bösch</i>	Ratings in der Krise, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft, AK Wien 2011; zitiert: <i>Bösch</i> , Ratings in der Krise, S.
<i>Brandl/Hohensinner</i>	Feststellungsbegehren und Mitverschuldenseinwand in Gerichtsverfahren wegen Anlageberatungsfehlern, ÖBA 2004, 602.
<i>Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria</i>	Informationsverhalten am Kapitalmarkt, Handbuch Kapitalmarktrecht, Wien 2006; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria</i> Kapitalmarktrecht III S.
<i>Brandstetter/Schmid</i>	Kommentar zum Mediengesetz, 2. Auflage, Wien 1999; zitiert: <i>Brandstetter/Schmid</i> MedienG ² § Rz.
<i>Brandt/Scheifele</i>	Die Europäische Aktiengesellschaft und das anwendbare Recht, DStR 2002, 547.
<i>Bruns</i>	Haftungsbeschränkung und Mindesthaftung, Tübingen 2003; zitiert: <i>Bruns</i> Haftungsbeschränkung S.
<i>Burgstaller/Neumayr</i>	Internationales Zivilverfahrensrecht, Kommentar, Linz 2012; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Burgstaller/Neumayr</i> Internationales Zivilverfahrensrecht Art Rz.
<i>Büschgen/Everling</i>	Handbuch Rating, 2. Auflage, Wiesbaden 2007; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Büschgen/Everling</i> Handbuch Rating, S.
<i>Bydlinski F</i>	Vertragliche Sorgfaltspflichten zugunsten Dritter, JBl 1960, 359.
<i>Bydlinski F</i>	Zur Haftung der Dienstleistungsberufe in Österreich und nach dem EG-Richtlinienvorschlag, JBl 1992, 341.

- Bydlinski F* Die Suche nach der Mitte als Daueraufgabe der Privatrechtswissenschaft AcP 2004, 309.
- Bydlinski F* Privatautonomie und objektive Grundlagen des verpflichtenden Rechtsgeschäftes, Wien 1967; zitiert: *Bydlinski F* Privatautonomie S.
- Bydlinski F* Probleme der Schadensverursachung nach deutschem und österreichischem Recht, Bonn 1964; zitiert: *Bydlinski F* Schadensverursachung S.
- Bydlinski F* Zum gegenwärtigen Stand der Kausalitätstheorie im Schadensrecht, JBl 1958, 1.
- Bydlinski F* Haftung bei alternativer Kausalität, Zur Frage der ungeklärten Verursachung, besonders nach dem österreichischem Zivilrecht, JBl 1959, 1.
- Bydlinski F* Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff, 2. Auflage, Wien 1991; zitiert: *Bydlinski Methodenlehre*² S.
- Bydlinski F* Der immaterielle Schaden in der österreichischen Rechtsentwicklung, Tübingen 1978; zitiert: *Bydlinski F* in von Caemmerer-FS S.
- Bydlinski F* Der Ersatz ideellen Schadens als sachliches und methodisches Problem, JBl 1965, 173.
- Bydlinski M* Zum Schadenersatz bei volatilen Vermögenswerten, JBl 2011, 681.
- Bydlinski P* Anmerkung zu OGH 15.9.1981, 4 Ob 76/81, DRdA 1983, 186.
- Bydlinski P* Beginn und Lauf der Verjährung nach fehlerhafter Anlageberatung in FS Reischauer, Wien 2010; zitiert: *Bydlinski P* in FS Reischauer S.

<i>Bydlinski P</i>	Anlageberaterhaftung: Beweislast, Beweismaß, Beweiswürdigung und Non liquet hinsichtlich Schaden(shöhe) und Kausalität, ÖBA 2012, 797.
<i>Bydlinski P</i>	Haftung für fehlerhafte Anlageberatung: Schaden und Schadenersatz, ÖBA 2008, 159.
<i>Calliess</i>	Grundlagen, Grenzen und Perspektiven europäischen Richterrechte, NJW 2005, 929.
<i>Calliess/Ruffert</i>	EUV/AEUV, Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtscharta, Kommentar 4. Auflage, München 2011; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Calliess/Ruffert</i> EUV/AEUV ⁴ Art EUV Rz.
<i>Canaris</i>	Verstöße gegen das verfassungsrechtliche Übermaßverbot im Recht der Geschäftsfähigkeit und im Schadenersatzrecht, JZ 1987, 993.
<i>Canaris</i>	Die Reichweite der Expertenhaftung gegenüber Dritten ZHR 1999, 231.
<i>Canaris</i>	Die Vermutung „aufklärungsrichtigen Verhaltens“ und Ihre Grundlagen, Festschrift Hadding, Berlin 2004; zitiert: <i>Canaris</i> FS <i>Hadding</i> S.
<i>Canaris</i>	Die Umsetzung von zivilrechtlichen Richtlinien der Europäischen Gemeinschaft in Italien und Deutschland, Untersuchungen zum Europäischen Privatrecht, Band 12, Berlin 2002; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Canaris</i> Umsetzung zivilrechtlicher RL S.
<i>Canaris</i>	Die Feststellung von Lücken im Gesetz, Eine methodologische Studie über Voraussetzungen und Grenzen der richterlichen Rechtsfortbildung praeter legem, 2. Auflage, Berlin 1983; zitiert: <i>Canaris</i> Gesetzeslücke ² S.

- Canaris* Die Feststellung von Lücken im Gesetz, Eine methodologische Studie über Voraussetzungen und Grenzen der richterlichen Rechtsfortbildung praeter legem, Berlin 1964; zitiert *Canaris*, Gesetzeslücke §.
- Chini/Oppitz* BWG Bankwesengesetz Kommentar, Wien 2011; zitiert: *Autor* in *Chini/Oppitz* BWG §.
- Czerwenka* Rechtsanwendungsprobleme im internationalen Kaufrecht, Berlin 1998, 120; zitiert: *Autor* in: *Czerwenka* Rechtsanwendungsprobleme im internationalen Kaufrecht S.
- Darbellay/Partnoy* Credit Rating Agencies and Regulatory Reform, Legal Studies Research Paper No. 12-083, 2012, S; <http://ssrn.com/abstract=2042111> (Seite besucht 25.7.2013).
- Dausen* Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Band 1, 33. Ergänzungslieferung, München 2013; zitiert: *Autor* in *Dausen* EU-Wirtschaftsrecht I³³ Rn.
- Deutsch* Anmerkung zur Entscheidung OGH 7.5.1985, 2Ob 544/85, JBl 1986, 578.
- Deutsch* Allgemeines Haftungsrecht, 2. Auflage, Köln 1996; zitiert: *Deutsch* Haftungsrecht² Rz.
- Doralt W* Zur fünfjährigen Verjährungsfrist von Schadenersatzansprüchen nach § 275 HGB, Anmerkung zu OGH 4 Ob 89/04y vom 8.6.2004 und 10 Ob 24/04h vom 14.9.2004, ÖBA 2005, 260.
- Doralt W* Haftung der Abschlussprüfer, Wien 2005; zitiert: *Doralt* Abschlussprüfer Rz.
- Dullinger* Zur Eigenverantwortung von Gehilfen für fehlerhafte Beratung, am Beispiel des Vertriebs von

	Finanzprodukten in FS Reischauer, Wien 2010; zitiert: <i>Dullinger</i> in FSS Reischauer S.
<i>Dullinger</i>	Zur Beweislast für Verletzung - Erfüllung der ärztlichen Aufklärungspflicht, JBl 1998, 2.
<i>Dullinger</i>	Aktuelle Fragen der Haftung wegen Beratungsfehlern bei der Vermögensanlage, JBl 2011, 693.
<i>Dutta</i>	Die neuen Haftungsregeln für Ratingagenturen in der Europäischen Union: Zwischen Sachrechtsvereinheitlichung und europäischem Entscheidungseinklang, WM 2013, 1729.
<i>Ebenroth/Daum</i>	Die rechtlichen Aspekte des Ratings von Emittenten und Emissionen, WM 1992, Blg. 5, 2.
<i>Ederer</i>	Die Grenzen der Versicherbarkeit in der Sachversicherung, VR 2005, 27.
<i>Eggenreiter/Latzenhofer</i>	Lobbying-Recht, Praxisleitfanden und Kommentierung, Wien 2013; zitiert: <i>Eggenreiter/Latzenhofer</i> Lobbying-Recht S.
<i>Ehrenzweig</i>	Die Schuldhaftung im Schadenersatzrecht, Wien 1936; zitiert: <i>Ehrenzweig</i> Schuldhaftung §.
<i>Emmenegger</i>	Die Regulierung von Rating-Agenturen, SWZ/RSDA 1/2006, 32.
<i>Fasching/Konecny</i>	Kommentar zu den Zivilprozessgesetzen, Wien 2004, 2. Auflage; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Fasching/Konecny</i> ² § Rz.
<i>Fichtinger</i>	Internationale Zuständigkeit bei Kapitalanlagedelikten, Zak 2012, 347.
<i>Fischhoff</i>	Qual Saf Health Care, 12, 2003, 304.
<i>Flessner</i>	Europäisches Privatrecht und Bewegliches System,

JB1 2003, 205.

Fuchs/Gehring

Heimat-Bias bei Länderratings? Wie das Heimatland einer Ratingagentur deren Ratings beeinflussen kann. Ökonomenstimme 2014, <http://oekonomenstimme.org/a/632/>, besucht: 8.1.2014; zitiert: *Fuchs/Gehring* Heimat-Bias bei Länderratings 2014.

Furrer

Zivilrecht im gemeinschaftsrechtlichen Kontext, Bern 2002.

Gietzelt/Ungerer

Die neue zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach Unionsrecht, GPR 2013, 333.

Gomille

Der europäische Regulierungsansatz für, GPR 2011, 186.

Gössl

Die Vorfrage im internationalen Privatrecht der EU, Zum Allgemeinen Teil des europäischen IPR, ZfRV 2011, 65.

Grabitz/Hilf/Nettesheim

Das Recht der Europäischen Union, 50. Ergänzungslieferung, Tübingen 2013; zitiert: *Autor* in *Grabitz/Hilf/Nettesheim* EUV/AEUV I⁵⁰ Art Rz.

Graf

Die Prospekthaftung und der Kausalitätsbeweis des geschädigten Anlegers, GES 2011, 203.

Graf

OGH: Erfüllungsinteresse statt Vertrauensschaden bei fehlerhafter Anlageberatung! Und: Was muss der Anleger beweisen, um zu Schadenersatz zu kommen? ecolex 2012, 1055.

Graf

Unautorisierte Eigenwerbung mit fehlerhaften Ratings – Haftet die Ratingagentur? Gleichzeitig ein Betrag zur Auslegung des §1200 ABGB, JB1 2012, 210.

<i>Griffin/Sanvicente</i>	Common Stock Returns and Rating Change: A Methodological Comparison, Journal of Finance 1982 Vol 37, 733.
<i>Groeben</i>	Die Politik der Europäischen Kommission auf dem Gebiet der Rechtsangleichung, NJW 1970, 359.
<i>Großfeld/Bilda</i>	Europäische Rechtsangleichung, ZfRV 1992, 421.
<i>Gruber</i>	Kapitalmarktinformationshaftung, hypothetische Alternativveranlagung und allgemeines Marktrisiko, Erste Überlegungen zu OGH 6 Ob 28/12d, ÖBA 2012, 572.
<i>Gruber</i>	Methoden des internationalen Einheitsrechts, Tübingen 2004.
<i>Gruber/Zahradnik</i>	Zum Kausalitätsbeweis bei der Prospekthaftung, RdW 2010, 619.
<i>Grunewald</i>	Zur Haftung von Fachleuten im Zivilrechtsverkehr, deutsche Jursitenzeitung 1982, 6627; zitiert: <i>Grunewald JZ</i> 1982, S.
<i>Haar</i>	Haftung für fehlerhafte Ratings von Lehman-Zertifikaten – Ein neuer Baustein für ein verbessertes Regulierungsdesign im Ratingsektor? NZG 2010, 1281.
<i>Häberle</i>	Grundrechtsgeltung und Grundrechtsinterpretation im Verfassungsstaat, JZ 1989, 913.
<i>Haeseler/Hörmann</i>	Überschuldungsprüfungen mittels Fortbestehensprognosen? <i>ecolex</i> 2007, 589.
<i>Heiss</i>	Die Vergemeinschaftung des internationalen Vertragsrechts durch "Rom I" und ihre Auswirkungen auf das österreichische internationale Privatrecht, JBl

- 2006, 750.
- Heiss/Loacker* Die Vergemeinschaftung des Kollisionsrechts der außervertraglichen Schuldverhältnisse durch Rom II, JBl 2007, 613.
- Herberger/Simon* Wissenschaftstheorie für Jursiten, Frankfurt a Main 1980; zitiert: *Herberger/Simon* Wissenschaftstheorie S.
- Hirte* Die Europäische Aktiengesellschaft, NZG 2002, 1.
- Höpfl/Ratz* Der Wiener Kommentar zum StGB und Nebengesetzen, Band 6, Nebengesetze, Wien, Stand Juli 2011; zitiert: *Autor* in *Höpfl/Retz* Nebengesetz § Rz.
- Huber* Fragen der Schadensberechnung, 2. Auflage, Wien 1995; zitiert: *Huber* Schadensberechnung² S.
- Immenga/Mestmäcker* Wettbewerbsrecht Band 1. EG/Teil 2, Kommentar zum Europäischen Kartellrecht, 4. Auflage München, 2007; zitiert: *Autor* in *Immenga/Mestmäcker* Wettbewerbsrecht EG II⁴ VO Art Rz.
- Ingramm/Brooks/Copeland* The Information Content of Municipal Bond Rating Changes, Journal of Finance 1986, Vol. 38, 57.
- IOSCO* Consultation Report of Technical Committee, The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets, 2008, <http://www.fsa.go.jp/inter/ios/20080328/04.pdf>; Seite besucht am 10.9.2013; zitiert: IOSCO Report of Technical Committee (03/2008) S.
- Jabornegg* Formalarmäßige Haftungsfreizeichnung für grob fahrlässige Auskunft, JBl 1986, 144.

- Jaeger* Gemeinschaftskompetenz „private enforcement“? Zur Zulässigkeit einer Harmonisierung der Zivilrechtsdurchsetzung des Wettbewerbsrechts, JBl 2007, 349.
- Jud* Schadenersatz bei mangelhafter Leistung, Wien 2003; zitiert: *Jud* Schadenersatz S.
- Jung* Das Normanwendungsregime der SPE im Spannungsverhältnis zwischen Verordnung, Satzung und nationalem Recht, GesRZ 2012, 153.
- Kalss* Anlagestimmung ein Instrument des österreichischen Kapitalmarktrechts? GesRZ 2010, 245.
- Kalss* Gründung und Sitzverlegung der SE, GesRZ Sonderheft 2004, 24.
- Kalss* Anlegerinteressen, Der Anleger im Handlungsdreieck von Vertrag Verband und Markt, Wien 2001; zitiert: *Kalss* Anlegerinteressen S.
- Kalss/Hügl* Europäische Aktiengesellschaft SE-Kommentar, Wien 2004; zitiert: *Autor* in *Kalss/Hügl* SE Art Rz.
- Kalss/Oppitz/Zollner* Kapitalmarktrecht, Band 1 System, Wien 2005; zitiert: *Kalss/Oppitz/Zollner* Kapitalmarktrecht I § Rz.
- Karner* Festschrift für Helmuth Koziol zum 70. Geburtstag, Wien 2010; zitiert: *Karner* in FS Koziol S.
- Karner* Zur Haftung von Rating-Agenturen, ÖBA, 2010, 587.
- Karner* Amtshaftungsansprüche des Kreditgebers bei unrichtiger Baulandbestätigung, ÖBA 2001, 235.
- Karollus* Zwei Jahrzehnte moderner Überschuldungsbegriff in Österreich – Eckpunkte der Fortbestehensprognose,

	RWZ 2007, 2.
<i>Karollus</i>	Die beschränkte Haftung der Wirtschaftstreuhänder, Anmerkung zu § 8 der Allgemeinen Auftragsbedingungen, RdW 1997, 583.
<i>Karollus</i>	Neues zur Prospekthaftung (Kongurenz zum Verbot der Einlagenrückgewähr und zu „fehlerhaften Gesellschaft“, Kausalität des Prospektfehlers für die Disposition des Anlegers, Schadensberechnung und Schadensnachweis), ÖBA 2011, 450.
<i>Karollus</i>	Funktion und Dogmatik der Haftung aus Schutzgesetzverletzung, Zugleich ein Beitrag zum Deliktssystem des ABGB und zur Haftung für casus mixtus, Wien 1992; zitiert: <i>Karollus</i> , Schutzgesetzverletzung S.
<i>Kaserer</i>	Die Ankündigung von Ratingänderungen und die Kurseffekte auf dem Markt für DM-Auslandsanleihen, ÖBA 1995, 263.
<i>Kerschner</i>	Irrtumsanfechtung, insbesondere beim unentgeltlichen Geschäft, Wien 1984; zitiert: <i>Kerschner</i> Irrtumsanfechtung S.
<i>Klang</i>	Kommentar zum Allgemeinen Bürgerlichen Gesetzbuch, Wien 1951, 2. Auflage, Sechster Band § 1293-1502; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Klang</i> ABGB VI ² 50.
<i>Klauer</i>	Die Europäisierung des Privatrechts, Der EuGH als Zivilrichter, Zürich 1997; zitiert: <i>Klauer</i> Der EuGH als Zivilrichter S.
<i>Kletecka/Holzinger</i>	Die Verjährung von Schadenersatzansprüchen aus fehlerhafter Anlageberatung, ÖJZ 2009, 629.
<i>Kletecka/Schauer</i>	ABGB-ON Kommentar zum Allgemeinen

	bürgerlichen Gesetzbuch, Wien 2010; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Kletcka/Schauer</i> ABGB-ON 1.01 § Rz.
<i>Klicka</i>	Die Klage auf Feststellung der Haftpflicht bei Anlegerschäden ÖJZ 2012, 487.
<i>Knobl/Grafenhofer</i>	Haftung einer Bank für allfälliges Fehlverhalten von externen Anlageberatern oder Vermittlern GesRZ 2010, 27.
<i>Kocholl</i>	Adäquanz – Anforderung an die Vorhersehbarkeit, Adäquanzschwellen-Matrix statt Pseudofilter, ÖJZ 2009, 583.
<i>Kodek</i>	Ausgewählte Fragen der Schadenshöhe bei Anlegerschäden, ÖBA 2012, 1.
<i>Kodek/Mayr</i>	Zivilprozessrecht, 2. Auflage, Wien 2013; zitiert: <i>Kodek/Mayr</i> Zivilprozessrecht ² Rz.
<i>Koller</i>	Die Wirksamkeit formularmäßiger Haftungsfreizeichnungsklauseln zwischen Schadensausgleich und Schadensprävention, ZIP 1986, 1089.
<i>Konecny/Schubert</i>	Kommentar zu den Insolvenzgesetzen, Wien 1999, 1. Auflage; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Konecny/Schubert</i> InsolvenzG ¹ § Rz.
<i>Korn/Neumayer</i>	Persönlichkeitsschutz im Zivil und Wettbewerbsrecht, Wien 1991, S.
<i>Koziol</i>	Rechtswidrigkeit, bewegliches System und Rechtsentwicklung, JBl 1998, 619.
<i>Koziol</i>	Zum Ersatzanspruch unzulänglich aufgeklärter Anleger, FS Picker, Tübingen 2010; zitiert: <i>Koziol</i> in FS Picker S.

<i>Koziol</i>	Grundsatzfragen des Schadenersatzrechts, Wien 2010; zitiert: <i>Koziol</i> Grundsatzfragen des Schadenersatzrechts, Rz.
<i>Koziol</i>	Schadenersatz für reine Vermögensschäden, JBl 2004, 273.
<i>Koziol</i>	Delikt, Verletzung von Schuldverhältnissen und Zwischenbereichen, JBl 1994, 209.
<i>Koziol</i>	Österreichisches Haftpflichtrecht, Band II, Besonderer Teil, 2. Auflage, Wien 1984; zitiert: <i>Koziol</i> Haftpflichtrecht II ² S.
<i>Koziol/Bydlinski/Bollenberger</i>	ABGB, Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Wien 2005; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Koziol/Bydlinski/Bollenberger</i> ABGB ³ § Rz.
<i>Koziol/Welser</i>	Grundriss des bürgerliches Rechts, Band I, 13. Auflage, Wien, 2006, zitiert: <i>Koziol/Welser</i> Grundriss I ¹³ S.
<i>Koziol/Welser</i>	Grundriss des bürgerliches Rechts, Band II, 13. Auflage, Wien, 2007, zitiert: <i>Koziol/Welser</i> Grundriss II ¹³ S.
<i>Koziol/Wilcox</i>	Punitive Damages: Common Law and Civil Law Perspectives, Wien 2009; zitiert: <i>Koziol</i> in <i>Koziol/Wilcox</i> Punitive Damages, Rz.
<i>Krejci</i>	Anlegerschutz des Aktionärs, Kapitalerhaltung und fehlerhafte AG, GesRz 2011, 193.
<i>Larenz</i>	Präventionsprinzip und Ausgleichsprinzip im Schadenersatzrecht NJW 1959, 865.
<i>Larenz</i>	Ursächlichkeit der Unterlassung, NJW 1958, 686.

<i>Larenz</i>	Die Notwendigkeit eines gegliederten Schadensbegriffs, JBl 1963, 87.
<i>Larenz</i>	Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 4. Auflage, Berlin 1979; zitiert: <i>Larenz Methodenlehre</i> ⁴ S.
<i>Larenz/Canaris</i>	Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 3. Auflage, München 1995; zitiert: <i>Larenz/Canaris Methodenlehre</i> ³ S.
<i>Letmathe/Eigler/Welter/Kathan/Heupel</i>	Management mittlerer und kleiner Unternehmen, Stand und Perspektiven der KMU-Forschung, Wiesbaden 2007; zitiert: <i>Autor in Letmathe et al Management mittlerer und kleiner Unternehmen</i> S.
<i>Leupold/Ramharter</i>	Anlegerschäden und Kausalitätsbeweis bei risikoträchtiger hypothetischer Alternativanlage, ÖBA 2010, 718.
<i>Lukas</i>	Anwaltshaftung und Beweislast - Zugleich eine Besprechung von OGH 12. 11. 1992, 6 Ob 596/92, JBl 1994, 62.
<i>Manz/Mayer/Schröder</i>	Europäische Aktiengesellschaft SE, Kommentar, Baden-Baden 2005; zitiert: <i>Autor in Manz/Mayer/Schröder SE Art SE-VO Rz.</i>
<i>Martens</i>	Die Verfolgung des Unrechts, Zur Selbstgefährdung im Deliktsrecht, NJW 1972, 740.
<i>Mayer/Stöger</i>	Kommentar Europarecht für Österreich, Wien 2013; zitiert: <i>Autor in Mayer/Stöger EUV/AEUV, Art 19 EUV (2013) Rz.</i>
<i>Mecenovic</i>	Anmerkung zu OGH 19.11.1998, 2 Ob 303/98t, AnwBl 2000, 99.
<i>Mises</i>	Wahrscheinlichkeit Statistik und Wahrheit, Wien

	1972, 4. Auflage; zitiert: <i>Mises Wahrscheinlichkeit Statistik und Wahrheit</i> S.
<i>Mühl</i>	Haftung für Fehlerhafte Ratings, Grundlagen, Beweisführung, Prozesstaktik, Berlin 2010; zitiert: <i>Mühl</i> , Haftung für fehlerhafte Ratings, Rn.
<i>Münchener Kommentar</i>	Münchener Kommentar zum Bilanzrecht, 1. Auflage, München 2012; zitiert: <i>Bearbeiter MünchKomm</i> § Rz.
<i>Musielak</i>	Zivilprozessordnung, Kommentar, 10. Auflage, München 2013; zitiert: <i>Autor in Musielak ZPO</i> ¹⁰ Art Rz.
<i>Nowotny</i>	Die Haftung des gerichtlich bestellten Sachverständigen gegenüber dem Ersterer in der Liegenschaftszwangsversteigerung, JBl 1987, 282.
<i>OeNB</i>	Leitfadenreihe zum Kreditrisiko, Ratingmodelle und Validierung, Wien 2004; zitiert: <i>OeNB</i> Ratingmodelle und Validierung S.
<i>Ohletz</i>	Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, Berlin 2007; zitiert <i>Ohletz</i> Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln S.
<i>Opp/Opp/Harris</i>	Rating Agencies in the face of regulation, Journal of Financial Economics, 108, 2013, 46.
<i>Pförtl</i>	Messung und Modellierung der Ausfallswahrscheinlichkeit von Krediten, Unter besonderer Berücksichtigung der Vorschläge der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen und der Vorgehensweise der Ratingagenturen, Hamburg 2005; zitiert: <i>Pförtl</i> , Messung und Modellierung S.
<i>Rajan/Sergu/Vig</i>	Statistical Default Models and Incentives, American Economic Review Papers & Proceedings 100, 2010,

<i>Rauter</i>	Societas Europea, JAP 2004/2006/25.
<i>Reischauer</i>	Die Haftung für Rat, Auskunft und Vertretung durch Handels- und Arbeiterkammern, ZAS 1988, 73.
<i>Riesenhuber</i>	Europäische Methodenlehre, Handbuch für Ausbildung und Praxis, 2. Auflage, Bochum 2010; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Riesenhuber</i> Europäische Methodenlehre § Rz.
<i>Riesenhuber</i>	Schriften zum europäischen und internationalen Privat-, Bank- und Wirtschaftsrecht, Europäische Methodenlehre, Grundfragen der Methodenlehre des Europäischen Privatrechts, Berlin 2006; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Riesenhuber</i> Grundfragen der Methoden § S.
<i>Rosset</i>	Haftung von Ratingagenturen, KCU Schriftenreihe Band 2, Essen 2013; zitiert: <i>Rosset</i> Haftung von Ratingagenturen S.
<i>Rüffler</i>	Organaußenhaftung für Anlegerschäden JBl 2011, 69.
<i>Rummel</i>	Vorvertragliche Schutzpflichten bei der Ausländerbeschäftigung, Anmerkung zu OGH 28.11.1978, 4 Ob 103/78 , RdA 1979, 390.
<i>Rummel</i>	Kommentar zum Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Rummel</i> ABGB ³ I § Rz.
<i>Schauer</i>	Haftung des Abschlussprüfers, RdW 1999, 290.
<i>Schmid</i>	Verfahrensregeln für Arzthaftungsprozesse, NJW 1994, 767.
<i>Schmidt</i>	Sinnwandel und Funktion des Überschuldungstatbestandes JZ 1986, 165.

<i>Schobel</i>	Ersatzfähigkeit reiner Trauerschäden, Generelle Rechtsprechungswende bei immateriellen Schäden? RdW 2002, 206.
<i>Schobel</i>	Auskunftshaftung, Vertragsfiktion und Eigenhaftung des Gehilfen ÖBA 2001, 752.
<i>Schuler</i>	Regulierung und Zivilrechtliche Verantwortung von Ratingagenturen, Frankfurt 2012, S.
<i>Schulz/Geismar</i>	Die Europäische Aktiengesellschaft. Eine kritische Bestandaufnahme, DStR 2001, 1078.
<i>Schwimann</i>	ABGB Taschenkommentar, 2. Auflage, Wien 2012; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Schwimann</i> ABGB ² § Rz.
<i>Schwimann</i>	ABGB, Praxiskommentar Band 6, 3. Auflage 2006, §§ 1293-1502 ABGB; zitiert: <i>Autor</i> in <i>Schwimann</i> ABGB ³ § Rz.
<i>Schwimann</i>	Internationales Privatrecht einschließlich Europarecht, 3. Auflage, Wien 2001; zitiert: <i>Schwimann</i> IPR ³ S.
<i>Standard & Poors</i>	Corporate Ratings Criteria 2006, S.
<i>Steiner/Heinke</i>	Event Study Concerning International Bond Price Effects of Credit Rating Actions, International Journal of Finance & Economics 2001, 139.
<i>Steininger</i>	Anmerkung zu OGH 20.10.2004, 7 Ob 220/04k, ÖBA 2006, 61.
<i>Strasser</i>	Der immaterielle Schaden im österreichischen Recht, Wien 1964; zitiert: <i>Strasser</i> Immaterielle Schaden S.
<i>Straube</i>	Wiener Kommentar zum Unternehmensgesetzbuch Rechnungslegung, 25. Lieferung, Wien 2012, zitiert: <i>Autor</i> in <i>Straube</i> § UGB Rz.

<i>Streinz</i>	Europarecht, 9. Auflage, München 2012; zitiert: <i>Streinz Europarecht</i> ⁹ Rz.
<i>Teichmann</i>	Die Einführung der Europäischen Aktiengesellschaft, Grundlagen der Ergänzung des europäischen Statuts durch den deutschen Gesetzgeber, ZGR 2002, 381.
<i>Thyssen</i>	Die Haftungsfreizeichnung im Deliktsrecht und in der Gefährdungshaftung, Regensburg 1997; zitiert: <i>Thyssen Haftungsfreizeichnung</i> S.
<i>Tichy</i>	Credit Rating Agencies, Part of the Solution or Part of the Problem, Intereconomics 2011, 232.
<i>Tschaler</i>	Zur Statthaftigkeit der Klausel „soweit gesetzlich zulässig“ ÖJZ 1998, 281.
<i>Vetter</i>	Rechtsprobleme des externen Ratings, WM 2004, 1701.
<i>Völkl/Völkl</i>	Handbuch Beraterhaftung, Wien 2007; zitiert: <i>Völkl/Völkl Beraterhaftung</i> Rz.
<i>Wagner</i>	Präventivschadenersatz im Kontinental-Europäischen Privatrecht in Festschrift Koziol, Wien 2010; zitiert: <i>Wagner</i> in FS Koziol S.
<i>Wagner</i>	Die Bestimmung des auf die SE anwendbaren Rechts, NZG 2002, 985.
<i>Wagner</i>	Rating mittelständischer Unternehmungen, Frankfurt 1991; zitiert: <i>Wagner</i> Rating mittelständischer Unternehmungen S.
<i>Wagner</i>	Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber dem Anlegerpublikum, Tübingen 2013; zitiert: <i>Wagner</i> Die Haftung von Ratingagenturen gegenüber dem Anlegerpublikum S.

<i>Wagner</i>	Credit Default Swaps und Informationsgehalt, Wiesbaden 2008; zitiert: <i>Wagner</i> CDS und Informationsgehalt S.
<i>Wagner/Gess</i>	Der Gerichtsstand der unerlaubten Handlung nach der EuGVVO bei Kapitalanlagedelikten, NJW 2009, 3481.
<i>Welser</i>	Schadenersatz statt Gewährleistung, Konsequenzen aus der neuen Judikatur, Wien 1994; zitiert: <i>Welser</i> Schadenersatz S.
<i>Welser</i>	Prospektkontrolle und Prospekthaftung nach dem KMG, ecolex 1992, 301.
<i>Welser</i>	Zur Haftung der Banken für Bonitätsauskünfte, ÖBA 1982, 117.
<i>Welser</i>	Die Haftung für Rat, Auskunft und Gutachten, Zugleich ein Beitrag zur Bankauskunft, Wien 1983; zitiert: <i>Welser</i> Haftung S.
<i>Wendehorst</i>	Anlageberatung, Risikoaufklärung und Rechtswidrigkeitszusammenhang, ÖBA, 2010, 562.
<i>White</i>	Journal of Economic Perspectives, The Credit Rating Agencies, Volume 24, Number 2, Spring 2010, 211.
<i>Wilburg</i>	Elemente des Schadensrechts, Marburg 1941; zitiert: <i>Wilburg</i> Elemente S.
<i>Wilhelm</i>	Determinismus - Indeterminismus und die Anforderung normgerechten Verhaltens, ecolex 2012, 845.
<i>Wilhelm</i>	Verwirrung um die Beweislastumkehr des § 1298 ABGB, ecolex 1990,733.

<i>Wilhelm</i>	Der "unbekannte objektive Schaden": Zur Berechnung des Anlegerschadens A. bei "Entwendung" der Papiere; B. bei "irreführltem" Erwerb der Papiere, <i>ecolex</i> 2011, 891.
<i>Wilhelmer</i>	Zur Zulässigkeit und Gestaltung von Haftungsvereinbarungen durch den Notar NZ 2013, 1.
<i>Witte/Hrubesch</i>	Rechtsschutzmöglichkeiten beim Unternehmens-Rating, ZIP 2004, 1346.
<i>WKO/Kammer Wirtschaftstreuhänder/KMU Forschung Austria</i>	Leitfaden Fortbestehensprognose, gemeinsame Stellungnahme, Wien 2006; zitiert: <i>WKO/Kammer Wirtschaftstreuhänder/KMU Forschung Austria</i> Leitfaden Fortbestehensprognose, gemeinsame Stellungnahme S.
<i>Wojcik</i>	Zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach europäischem Recht, NJW 2013, 2385.
<i>Zeiller</i>	Commentar über das allgemeine bürgerliche Gesetzbuch für die gesamten deutschen Erbländer der Oesterreichischen Monarchie, Dritter Band, erste Abtheilung, Wien 1812; zitiert: <i>Zeiller</i> III/1, S.
<i>Zeitler</i>	Die Prognose als Instrument zur Beurteilung der Zahlungsfähigkeit des Schuldners, ZIK 2013, 92.
<i>Zip/Russ/Lorenz</i>	Kapitalmarktgesetz - Kommentar, Wien 2008; zitiert: <i>Autor</i> in KMG Kommentar § Rz.

8. Lebenslauf

Berufserfahrung

9/2006–3/2013, Wien

Immobilienkanzlei Schneeweiss, Allmobil, Unternehmensleitung, Assetmanagement Immobilienportfolio Wien.

2005–2006, Wien

UniCredit, Bank Austria, Risikomanagement, Basel II Office.

2004–2005, Skopje

Center of Legal Competence in Zusammenarbeit mit dem Justizministerium, Projektmanager, CARDS 2003 Programm, EU-finanziertes Förderprojekt zur Unterstützung der Justizreformen am Balkan (Albanien, Bosnien Herzegowina, Kroatien, Mazedonien, Serbien) unter der Leitung des BMJ.

2003–2004, Wien

Center of Legal Competence in Zusammenarbeit mit der OeNB, Projektmanager und Leitfadensor, Projekt initiiert und geleitet von der OeNB in Zusammenarbeit mit der FMA und dem Institut für Zivilrecht der Universität Wien zur Erstellung einer juristischen Leitfadenreihe zum Thema „Kreditrisikomindernde Techniken“.

Bildung

Konzession Immobilientreuhänder 2009

Wirtschaftsuniversität Wien, Betriebswirtschaftslehre, Mag. rer. soc. oec. 2000–2005

Universität Wien, Rechtswissenschaften, Mag. iuris. 2000–2003

University of Warwick, England, Business School, Erasmusprogramm 2002

TGM Wien, Wirtschaftsingenieur, 1994–1999