

## 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.<sup>67</sup> 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 Kreditpunktebewertungen, Credit-Scoring-Systeme<sup>68</sup> und vergleichbare Bewertungen, die sich aus Beziehungen zu Verbrauchern (das sind va 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**<sup>69</sup> 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 Registrierungspflicht für die

---

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

<sup>68</sup> 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.

<sup>69</sup> *Amenbrink/de Haan*, Common Market Law Review, 2009, 1928.

Fälle vorgesehen, in denen die Ratingagentur als externe Ratingagentur (ECAI) iSd CRD VI<sup>70</sup> anerkannt werden möchte: *Eine Ratingagentur muss eine Registrierung gemäß dieser Verordnung beantragen um als 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 VI, entfalten, der CRA-VO. Die Anerkennung als ECAI ist die Voraussetzung nach Art 135 ff CRD VI 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.

---

<sup>70</sup> 2013/575/EU, Abl L 176/1 vom 26. 6. 2013.

### 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-VO<sup>71</sup> nicht verwendet werden.

---

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

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.*

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 EZB<sup>72</sup> zum Vorschlag der EU-Kommission zur CRA-VO<sup>73</sup> 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 wurde,<sup>74</sup> 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 Sitzerfordernis 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

<sup>72</sup> ABL C 115/01 Stellungnahme vom 21. 4. 2009, veröffentlicht am 20. 5. 2009.

<sup>73</sup> KOM(2008) 704.

<sup>74</sup> Standpunkt des EU-Parlaments vom 23. 4. 2009 EP-PE\_TC1-COD(2008)0217.

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.

## 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 denkbar:<sup>75</sup> 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.<sup>76</sup> 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 be-

---

<sup>75</sup> Mühl, Haftung für Ratings, Rn 24–25; Oellinger, Ratings, 61 ff.

<sup>76</sup> 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: Bydliński, Methodenlehre<sup>2</sup> 439.