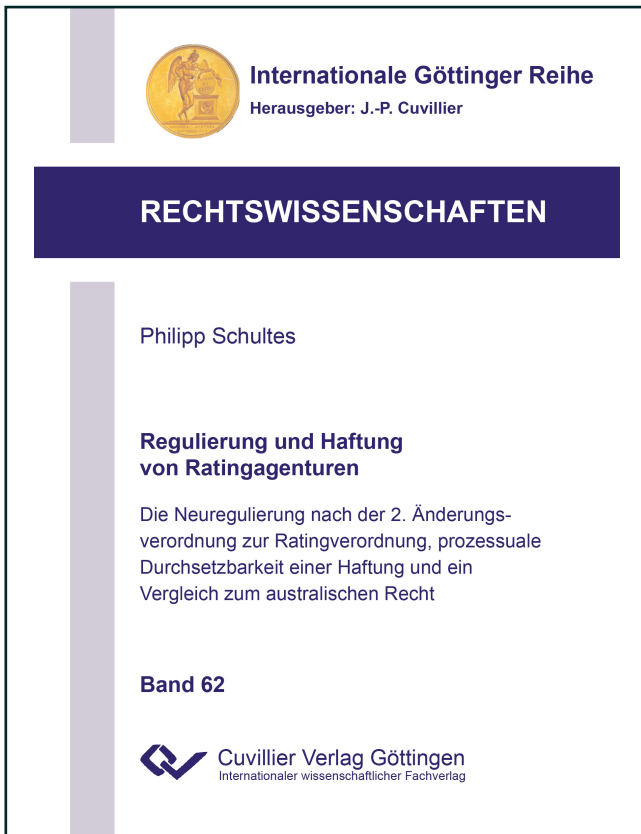




Philipp Schultes (Autor)

Regulierung und Haftung von Ratingagenturen

Die Neuregulierung nach der 2. Änderungsverordnung zur Ratingverordnung, prozessuale Durchsetzbarkeit einer Haftung und ein Vergleich zum australischen Recht



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/6976>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Inhaltsübersicht.....	VII
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XXV
Teil 1 Einleitung.....	1
Teil 2 Regulierung von Ratingagenturen	5
§ 1 Grundlegendes zu Ratingagenturen.....	6
A. Grundlagen des Ratingverfahrens	6
I. Interne und externe Ratings	6
II. Bonitätseinstufung auf Basis der Ratingkomponenten.....	7
III. Beauftragte und unbeauftragte Ratings	9
B. Die Rolle der Ratingagenturen auf den internationalen Kapitalmärkten	12
I. Das Ratingverfahren aus Emittentensicht.....	12
1. Senkung der Finanzierungsmarge	12
2. Faktische Zugangsvoraussetzung zum Kapitalmarkt/Erweiterung des Investorenkreises.....	13
3. Einhaltung eines Zielratings	14
II. Das Ratingverfahren aus Investorensicht	15
C. Der Ratingmarkt.....	16
I. Das Oligopol.....	16
II. Gründe für das Oligopol	17
1. Marktzutrittsschranken	17
2. Netzwerkeffekte und <i>Lock-in</i> -Effekte	18
§ 2 Ratingagenturen im Blickpunkt des bisherigen Rechts.....	20
A. Die Frage nach dem Ob einer Regulierung.....	21
B. Argumente für eine Regulierung.....	23
I. Kein ausreichendes Haftungsinstitut	23
II. Oligopolistische Stellung und fehlende Transparenz	24
III. Interessenskonflikte	25

IV. Übermäßiger Rückgriff auf Ratings	26
C. Übersicht über die Regelwerke zur Regulierung von Ratingagenturen	27
D. IOSCO Code of Conduct und Code of Conduct Fundamentals.....	29
E. BASEL II in Verbindung mit §§ 52ff alte Fassung SolvV	34
F. Die Ratingverordnung	36
I. Allgemeines	36
II. Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenskonflikten	37
1. Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenskonflikten in Bezug auf die Agenturen	38
2. Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenskonflikten in Bezug auf Mitarbeiter und Analysten.....	38
a) Allgemeines.....	38
b) Insbesondere internes Rotationsprinzip	39
III. Transparenz.....	39
IV. Beaufsichtigung und Registrierung	41
V. Sanktionen	43
VI. Sonstiges	43
VII. Haftung	43
VIII. Kritik an der Ratingverordnung.....	43
G. Die 1. Änderungsverordnung zur Ratingverordnung, die ESMA VO und die technischen Regulierungsstandards.....	47
I. Die CRA II VO	47
1. Allgemeines	47
2. Die einzelnen Neuregelungen.....	48
a) Registrierung	48
b) Überwachung	49
c) Aufsichtsmaßnahmen.....	50
d) Sanktionen in Form von Geldbußen und Zwangsgeldern.....	51
aa) Geldbußen.....	51
bb) Zwangsgelder.....	52
cc) Verfahren	52
e) Sonstiges	52
aa) Nationale Behörden	52

bb) Weitere Vorschriften.....	53
II. Technische Regulierungsstandards.....	53
H. Defizite nach der zweiten Änderungsverordnung.....	55
§ 3 Die 2. Änderungsverordnung: Der Weg vom Kommissionsvorschlag bis hin zur finalen Version.....	58
A. Gang des Gesetzgebungsverfahrens.....	60
B. Änderungen in Bezug auf die Unabhängigkeit der Ratingagenturen	61
I. Verschärfung des Rotationsprinzips.....	61
1. Vorgeschlagene Regelung.....	61
2. Kritiken und Stellungnahmen zum Kommissionsvorschlag	65
a) Stichwort Wettbewerb.....	65
b) Stichwort Qualitätsverlust.....	67
c) Stichwort Verhinderung von Gefälligkeitsratings/Förderung unbeauftragter Ratings?	70
d) Stichwort vertragliche Bindungen.....	71
e) Stichwort Folgenbetrachtung und Kapitalbeschaffung im Übrigen	71
3. Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	72
4. Finale Fassung der CRA III VO	73
II. Allgemeine Beteiligungsregeln und Beteiligungsregeln in Zusammenhang mit der Abgabe von Ratings.....	76
1. Vorgeschlagene Regelung.....	76
a) Allgemeine Beteiligungsregeln.....	76
b) Beteiligungsregeln in Zusammenhang mit der Abgabe von Ratings	77
2. Kritiken und Stellungnahmen zu dem Kommissionsvorschlag	78
3. Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	79
4. Finale Fassung der CRA III VO	79
III. Zusammenfassende Würdigung.....	80
C. Änderungen in Bezug auf Ratingoutlooks/Ratingausblicke	84
D. Änderungen in Bezug auf Transparenzanforderungen und Offenlegungspflichten.....	86
I. Vorgeschlagene Regelung	86

1.	Änderungen in Bezug auf die Offenlegung von Informationen über Methoden der Ratingagenturen, Ratings und Ratingoutlooks/Ratingausblicke, u.a.....	86
a)	Änderung von Ratingmethoden	86
b)	Fehler in den Ratingmethoden	87
c)	Transparenz in Hinblick auf strukturierte Finanzmarktprodukte.....	88
d)	Weitere allgemeine Offenlegungspflichten	88
2.	Änderungen in Bezug auf die Vergleichbarkeit von Ratings und Ratinggebühren.....	89
a)	Ratinggebühren	90
b)	Europäischer Ratingindex	91
II.	Kritiken und Stellungnahmen zu dem Vorschlag.....	92
1.	Positive Stimmen.....	92
a)	Zu den Änderungen in Bezug auf die Offenlegung von Änderungen von Ratingmethoden und in Bezug auf die Offenlegung von Fehlern in Ratingmethoden	92
b)	Zu den Änderungen in Bezug auf weitere Offenlegungspflichten	93
c)	Zu den Änderungen in Bezug auf die Ratinggebühren.....	94
2.	Negative Stimmen	94
a)	Zu den Änderungen in Bezug auf die Offenlegung von Informationen über Methoden der Ratingagenturen, Ratings und Ratingoutlooks/Ratingausblicke, und andere	94
b)	Zu Ratinggebühren.....	96
c)	Zum Europäischen Ratingindex.....	97
III.	Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	97
1.	Änderungen in Bezug auf die Offenlegung von Informationen über Methoden der Ratingagenturen, Ratings und Ratingoutlooks/Ratingausblicke, und andere	97
a)	Vorschlag nach dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung bei der Änderung von Ratingmethoden.....	98
b)	Weitere Soll-Ergänzungen nach dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung	98
c)	Weitere allgemeine Offenlegungspflichten nach dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung.....	99
2.	Änderungen nach dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung in Bezug auf die Vergleichbarkeit von Ratings: Europäischer Ratingindex.....	99

3.	Keine weiteren Änderungsvorschläge des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	100
IV.	Finale Fassung der CRA III VO	100
1.	Änderungen im Vergleich zum Kommissionsvorschlag.....	100
2.	Keine Änderungen im Vergleich zum Kommissionsvorschlag	102
V.	Zusammenfassende Würdigung.....	103
E.	Änderungen in Bezug zu strukturierten Finanzmarktprodukten und die Inanspruchnahme mehrerer Ratingagenturen.....	105
I.	Vorgeschlagene Regelung – Doppertes Rating strukturierter Finanzinstrumente.....	105
II.	Kritiken und Stellungnahmen zu dem Kommissionsvorschlag.....	105
III.	Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	106
1.	Doppertes Rating strukturierter Finanzmarktprodukte.....	106
2.	Inanspruchnahme kleinerer Ratingagenturen	106
IV.	Finale Fassung der CRA III VO	107
1.	Doppertes Rating strukturierter Finanzmarktprodukte.....	107
2.	Inanspruchnahme mehrerer Ratingagenturen.....	107
V.	Ergänzender Vorschlag von Möllers und Wecker.....	107
VI.	Zusammenfassung	108
F.	Änderungen in Bezug auf die Verwendung von Ratings.....	109
I.	Vorgeschlagene Regelung	109
II.	Kritiken und Stellungnahmen zu dem Kommissionsvorschlag.....	110
III.	Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	111
IV.	Finale Fassung der CRA III VO	111
V.	Zusammenfassende Würdigung.....	112
VI.	Folgen der weiteren Umsetzung	113
1.	Rückgriff auf externe Bonitätsurteile bei der Risikogewichtung.....	113
2.	Weitere Umsetzungsmaßnahmen im nationalen Recht.....	115
G.	Neuerungen in Bezug auf Länderratings.....	116
I.	Vorgeschlagene Regelung	116
II.	Kritiken und Stellungnahmen zu dem Kommissionsvorschlag.....	117
III.	Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung	117
IV.	Finale Fassung der CRA III VO	118

V.	Zusammenfassende Würdigung.....	120
H.	Fazit aus den Regulierungsbemühungen.....	121
§ 4	Eine Europäische Ratingagentur oder ein europäisches Netzwerk kleiner Ratingagenturen.....	123
A.	Europäische Ratingagentur	123
I.	Für und Wider.....	123
II.	Umsetzbarkeit und Struktur?	126
B.	Europäisches Netzwerk kleiner Ratingagenturen	128
Teil 3	Haftung von Ratingagenturen	131
§ 1	Vorbemerkung.....	132
A.	Prominente Fälle der Vergangenheit.....	134
B.	Gang der Untersuchung.....	136
§ 2	Haftung von Ratingagenturen nach nationalem Recht.....	138
A.	Rechtliche Einordnung des Ratings	138
I.	Rating im Auftrag des Emittenten	138
1.	Werkvertrag.....	138
2.	Sonstige mögliche Rechtsgrundlagen nach Auffassung der Literatur	140
a)	Atypisches Vertragsverhältnis	140
b)	Dienstvertrag.....	141
c)	Auftrag im Sinne des § 662 BGB oder Geschäftsbesorgungsvertrag im Sinne des § 675 Abs. 1 BGB	142
II.	Unbeauftragtes Rating	142
III.	Rechtliche Beziehung des Anlegers zur Ratingagentur	143
IV.	Pflichten des Emittenten gegenüber der Ratingagentur	143
B.	Anknüpfungspunkt für eine Haftung: Fehlverhalten der Ratingagenturen?.....	145
I.	Tatsachenbehauptung oder Meinungsäußerung	145
II.	Übertragbarkeit der Rechtsprechung zur Haftung für Tests der Stiftung Warentest	147

1.	Grundsätze der Rechtsprechung zur Haftung für Tests der Stiftung Warentest	148
2.	Übertragbarkeit auf Ratings	149
III.	Haftung aus Ingerenz	154
IV.	Anknüpfung an die Ratingverordnung, die IOSCO Grundsätze und andere professionelle Standards	154
C.	Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern nach nationalem Recht.....	156
I.	Haftung aus Abonnementvertrag.....	156
1.	Mangel.....	156
a)	Entscheidungspraxis: Inhaltliche Richtigkeit von Druckerzeugnissen.....	157
b)	Übertragbarkeit auf Ratings	158
aa)	Gegen eine Übertragbarkeit der Rechtsprechung zur inhaltlichen Richtigkeit von Druckerzeugnissen.....	158
bb)	Für eine Übertragbarkeit der Rechtsprechung zur inhaltlichen Richtigkeit von Druckerzeugnissen.....	160
c)	Stellungnahme.....	162
2.	Ergebnis.....	163
II.	Haftung aus stillschweigend geschlossenem Auskunftsvertrag	164
1.	Herleitung	164
2.	Übertragung auf Ratingagenturen	164
III.	Haftung aus dem Ratingvertrag nach den Grundsätzen des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	165
1.	Leistungsnähe	166
2.	Gläubignähe.....	166
a)	Allgemeine Voraussetzungen.....	166
b)	Fallgruppe: Inanspruchnahme von besonderer Sachkunde.....	168
c)	Einzelfallbezogene Interessensabwägung – Drittbezogenheit.....	168
d)	Gegenläufige Interessen	169
e)	Vergleich mit der Situation Anleger und Ratingagentur	169
3.	Erkennbarkeit.....	171
a)	Allgemeine Voraussetzungen.....	171
b)	Überdehnung der Haftung.....	171
aa)	Abweisung einer Haftung nach den Grundsätzen eines Vertrages mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter	172
bb)	Vermittelnde Lösung einer Haftung nach den Grundsätzen eines Vertrages mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter	174

cc)	Anerkennung einer Haftung nach den Grundsätzen des Vertrages mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter	176
c)	Stellungnahme.....	178
aa)	Rechtsprechung des BGH zur Haftung von Wirtschaftsprüfern	178
bb)	Vergleichbarkeit zwischen Ratingagentur und Wirtschaftsprüfer	181
cc)	Übertragung der Grundsätze.....	183
(1)	Schaffung eines Vertrauenstatbestands und Kenntnis der Ratingagentur, dass das Rating als Entscheidungsgrundlage dienen werde	183
(2)	Tatsächliche Kenntnisnahme.....	187
(3)	Zusammenfassender Erst-Recht-Schluss	187
(4)	Differenzierung zwischen Emissionsrating und Emittentenrating	187
(5)	Zwischenergebnis.....	188
4.	Schutzbedürfnis	189
5.	Ergebnis.....	189
IV.	Vertrauenshaftung.....	190
1.	Ausgangspunkt	190
2.	Voraussetzungen.....	191
a)	Inanspruchnahme von Vertrauen in besonderem Maße.....	191
b)	Erhebliche Beeinflussung der Eingehung.....	191
3.	Anwendbarkeit der Grundsätze der Vertrauenshaftung auf Ratingagenturen.....	192
a)	Gegen eine Anwendung der Vertrauenshaftung	192
b)	Für eine Anwendung der Vertrauenshaftung.....	194
c)	Stellungnahme.....	198
V.	Prospekthaftung und weitere vertragliche/vertragsähnliche Anspruchsgrundlagen	199
VI.	Deliktische Haftung.....	200
1.	Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit einem Schutzgesetz	200
a)	Schutzgesetzeigenschaft der Ratingverordnung	200
aa)	Allgemeines	200
bb)	Die Rechtsprechung des BGH zum WpHG.....	202
cc)	Übertragbarkeit der Rechtsprechung des BGH zum WpHG auf die Ratingverordnung	203
dd)	Konkrete Vorschriften	205

b)	Zwischenergebnis.....	205
2.	Haftung nach § 826 BGB	206
a)	Schaden	206
b)	Verursachung durch ein Verhalten des Täters	207
c)	Sittenwidrigkeit	207
d)	Verschulden: Vorsatz im Sinne von mindestens Leichtfertigkeit...208	
e)	Anwendbarkeit für die Frage der Haftung von Ratingagenturen....209	
D.	Haftung von Ratingagenturen gegenüber Emittenten nach nationalem Recht.....	213
I.	Vertragliche Haftung	213
1.	Mangel.....	213
2.	Vorrang der Nacherfüllung.....	214
3.	Schadensersatzanspruch	214
II.	Haftung nach Deliktsrecht	215
1.	Deliktische Haftung nach § 824 BGB – Kreditgefährdung	215
a)	Verbreiten einer unwahren Tatsache.....	216
b)	Eignung zur Kreditgefährdung.....	216
c)	Rechtswidrigkeit	216
d)	Ergebnis.....	218
2.	Deliktische Haftung nach § 823 Abs. 1 BGB	218
a)	Eingriff in das Recht am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb	219
b)	Rechtswidrigkeit	220
c)	Verschulden.....	221
d)	Ergebnis.....	221
3.	Deliktische Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit einem Schutzgesetz	222
4.	Deliktische Haftung nach § 826 BGB	223
III.	Sonstige Haftungsgrundlagen.....	224
E.	Probleme der Beweisführung im Zivilprozess im Zusammenhang mit der Haftung von Ratingagenturen.....	226
1.	Grundlegendes zur Darlegungs- und Beweislast im Rahmen der zivilprozessualen Beweisführung.....	226
a)	Darlegungslast.....	226
b)	Beweislast	227
c)	Beweiserleichterungen als prozessuales Mittel zur Beseitigung einer Beweisnot.....	228

aa)	Grundsatz der sekundären Darlegungslast.....	228
bb)	Anscheinsbeweis.....	229
cc)	Beweismaßreduzierung.....	230
dd)	Beweisvereitelung.....	231
d)	Beweislastumkehr	232
2.	Beweisproblematik im Zusammenhang mit Bonitätsratings.....	234
a)	Pflichtverletzung	234
b)	Kausalitätsnachweis	237
c)	Verschulden.....	243
d)	Schaden	244
e)	Zwischenergebnis.....	245
3.	Beseitigung der Beweisnot durch materiell-rechtliche präparatorische Auskunftsansprüche.....	245
a)	Ansatz von Schuler – materiell rechtlicher Auskunftsanspruch aus Treu und Glauben	246
b)	Materiell-rechtlicher Informationsanspruch nach § 809 Alt. 2 BGB	248
aa)	In Ansehung einer Sache	249
bb)	Gewissheitsverschaffung	250
cc)	Interesse des Geschädigten	250
dd)	Einschränkungen zum Schutz von Unternehmensgeheimnissen	251
(1)	Rechtsprechung des BGH im Bereich des Immaterialgüterrechts.....	251
(2)	Übertragbarkeit auf die Fälle der Haftung einer Ratingagentur	253
4.	Die Sache mit den Unternehmensgeheimnissen: Das Spannungsverhältnis der Unternehmensgeheimnisse zu den prozessualen und materiell-rechtlichen Möglichkeiten zur Bewältigung von Informationsdefiziten	254
a)	Betriebs- oder Geschäftsgeheimnis.....	254
b)	Schutz von Betriebs- oder Geschäftsgeheimnissen im Zivilprozess durch den Ausschluss der Öffentlichkeit.....	255
c)	Unternehmensgeheimnisse der Ratingagentur.....	256
d)	Unternehmensgeheimnisse des Emittenten.....	257
e)	Zwischenergebnis.....	260
f)	Einführung eines <i>in camera</i> -Verfahrens	261

g)	Ausblick: Änderungen durch die Einführung der neuen Richtlinie über den Schutz vertraulichen Know-hows und vertraulicher Informationen	266
F.	Haftungsfreizeichnungsklauseln	270
I.	Haftungsausschluss	270
II.	Leistungsbeschreibung	273
G.	Weitere Problemfelder	275
I.	Gerichtsstand in Deutschland	275
II.	Anwendbares Recht	278
1.	Vertragliche Schuldverhältnisse	279
2.	Gesetzliche Schuldverhältnisse	281
III.	Verjährungsfragen	284
H.	Zusammenfassung	285
§ 3	Haftung von Ratingagenturen nach der neuen europäischen Haftungsvorschrift Art. 35a CRA III VO	289
A.	Synopse	289
B.	Der Kommissionsvorschlag zur Einführung einer neuen europäischen Haftungsvorschrift.....	292
C.	Kritiken und Stellungnahmen zu dem Kommissionsvorschlag	295
I.	Allgemeines	295
II.	Beweislast	296
III.	Schaden.....	298
IV.	Haftungsausschluss.....	298
V.	Durchsetzbarkeit	299
D.	Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung/Stellungnahme des Rechtsausschusses	300
E.	Finale Fassung und Zusammenfassende Würdigung.....	302
I.	Interne und externe Lücken	302
II.	Anspruchsberechtigte/Anspruchsgegner – persönlicher Anwendungsbereich	304

III.	Sachlicher Anwendungsbereich.....	306
IV.	Anknüpfungspunkt für eine Haftung: Auswirken einer Zuwiderhandlung.....	307
V.	Anspruchsbegrenzung.....	309
VI.	Beweislast.....	311
VII.	Verschulden: Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit.....	314
VIII.	Haftungsbeschränkungen.....	315
IX.	Schaden.....	315
X.	Verhältnis zu Haftungsansprüchen nach nationalem Recht	316
XI.	Verhältnis zu Geldbußen	316
XII.	Alternative Vorschläge in der neueren Literatur	317
XIII.	Zusammenfassung	320
§ 4	Fall vor dem Landgericht Frankfurt	324
§ 5	Vergleich mit der Haftung von Ratingagenturen in Australien.....	325
A.	Das australische Zivilverfahren.....	326
B.	Sachverhaltsdarstellung.....	329
C.	Federal Court of Australia: Entscheidung erster Instanz vom 5.11.2012.....	333
I.	Fahrlässige Sorgfaltspflichtsverletzung nach dem Common Law: (Tort Law – Negligence Claim – Breach of Duty of Care).....	333
1.	Das australische Tort Law: Schadensersatz- und Deliktsrecht	333
2.	Die Urteilsbegründung	337
a)	Duty of Care.....	337
b)	Breach of Duty of Care	341
c)	Causation.....	346
d)	Remoteness of Damage.....	346
e)	Zwischenergebnis.....	347
II.	Nach Statutory Law: Sections 1041E, 1041H, 1041I Corporations Act und Section 12DA Australian Securities and Investments Commission Act („ASIC Act“).....	347
D.	Full Federal Court of Australia: Berufungsentscheidung vom 6.6.2014.....	350

E.	Bedeutung der Gerichtsentscheidung.....	352
I.	Wichtige Überlegungen in Zusammenhang mit der Entscheidung.....	352
1.	Beweisermittlung im <i>discovery</i> Verfahren.....	352
2.	Beschränkung auf Emissionsratings in der ersten Instanz, Erweiterung in der Berufungsinstanz auf Emittentenratings	352
II.	Kritiken und eigene Stellungnahme	353
III.	Übertragbarkeit der vom australischen Gericht aufgestellten Grundsätze auf das deutsche Haftungsrecht.....	355
Teil 4 Schluss: Zusammenfassung		357
Teil 5 Literaturverzeichnis		XXIX