

Inhaltsübersicht

Einleitung	25
1. Kapitel: Die Grundlagen und Funktionen des Ratings	31
§ 1 Das Wesen des Ratings	31
A. Begriffsbestimmung	31
B. Die Arten des Ratings	33
C. Die Ratingkategorien	39
§ 2 Der Ablauf des Ratingverfahrens	42
A. Das beauftragte Ratingverfahren	43
B. Das unaufgefordert durchgeführte Ratingverfahren	51
C. Das Verfahren zur Anpassung des Ratings	52
§ 3 Das Ratingsystem	56
A. Die Ratingmethodik	56
B. Der Ratingansatz	59
C. Die Ratingkriterien	60
§ 4 Die Funktionen des Ratings	74
A. Die Funktionen für die Investoren	74
B. Die Funktionen für die bewerteten Unternehmen	81
2. Kapitel: Der Bedarf für einen neuen Rechtsrahmen im Ratingwesen	96
§ 5 Die Grenzen der selbstregulativen Kräfte im Ratingmarkt	96
A. Der Reputationswettbewerb zwischen den Ratingagenturen als institutioneller Regulierungsmechanismus	96
B. Die Grenzen der institutionellen Regulierungsmechanismen im Ratingmarkt	99
§ 6 Die Fragmentalität der bestehenden Regulierung des Ratings	115
A. Europäische Marktmisbrauchsrichtlinie und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	118
B. Der Ratingvertrag	130

§ 7	Die Schwächen der bestehenden Selbstregulierungsmechanismen in der Ratingbranche	146
	A. Die Verhaltensregeln der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)	148
	B. Die unzureichende Wirkungsmacht des IOSCO-Kodex	155
	C. Die unzureichende Umsetzung und Einhaltung des IOSCO-Kodex	158
§ 8	Die unzureichende Regelungswirkung des bestehenden zivilrechtlichen Haftungsregimes	161
	A. Die Haftung gegenüber dem bewerteten Unternehmen	161
	B. Die Haftung gegenüber Anlegern	172
	C. Die Darlegungs- und Beweisschwierigkeiten im Haftungsrecht	178
§ 9	Die gesteigerte regulatorische Indienstnahme des Ratings	183
	A. Das Rating und die Eigenkapitalunterlegung von Kreditinstituten: Basel II, Europäische Bankenrichtlinie und Solvabilitätsverordnung (SolvV)	184
	B. Das Rating und die Ad-hoc-Publizitätspflicht des Emittenten (§ 15 Abs. 1 WpHG)	190
	C. Die Bedeutung des Ratings im Recht der Anlageberatung	192
	D. Die Bedeutung des Ratings als Prospektinhalt	195
	E. Die ratingakzessorischen Vertragsklauseln (sog. „rating triggers“)	198
§ 10	Die rechtspolitischen Entwicklungen in den USA	200
	A. Die Entwicklung des NRSRO-Konzepts in den USA	200
	B. „Credit Rating Agency Reform Act of 2006“	204
§ 11	Zwischenfazit	208
3. Kapitel:	Die Europäische Verordnung über Ratingagenturen (EU-Ratingverordnung)	211
§ 12	Der Entstehungsprozess der EU-Ratingverordnung	211
§ 13	Der Geltungsbereich der EU-Ratingverordnung	217
	A. Die Verwendbarkeit von Ratings registrierter Ratingagenturen (Artikel 4 der EU-Ratingverordnung)	218
	B. Die Verwendbarkeit von in einem Drittland abgegebenen Ratings (Artikel 4 Abs. 3 bis 6 der EU-Ratingverordnung)	220

§ 14 Das Registrationsverfahren und das Aufsichtsregime nach der EU-Ratingverordnung	223
A. Das Registrationsverfahren (Artikel 14 bis 20 der EU-Ratingverordnung)	224
B. Die Aufgabenverteilung zwischen dem CESR und den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten (Artikel 21 bis 25 der EU-Ratingverordnung)	227
C. Die Zusammenarbeit der zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten untereinander und mit Drittländern (Artikel 26 bis 35 der EU-Ratingverordnung)	230
D. Die beabsichtigte Übertragung der Befugnisse auf die neu zu schaffende Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)	231
§ 15 Die Anforderungen an die Ratingagenturen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	233
A. Das Gebot der Unabhängigkeit der Ratingagentur und ihrer Mitarbeiter (Artikel 6 Abs. 1 der EU-Ratingverordnung)	234
B. Organisatorische Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	243
C. Operationelle Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	259
D. Mitarbeiterbezogene Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	289
E. Zwischenfazit	302
§ 16 Die Anforderungen an die Ratingagenturen zur Verbesserung der Ratingqualität	304
A. Anforderungen in Bezug auf Ratinganalysten, Mitarbeiter und sonstige an der Abgabe von Ratings beteiligten Personen	304
B. Anforderungen in Bezug auf Methoden, Modelle und grundlegende Annahmen für Ratings	315
§ 17 Die Anforderungen an die Ratingagenturen zur Förderung der Transparenz	347
A. Offenlegung von Interessenkonflikten	348
B. Bekanntgabe und Präsentation von Ratings (Artikel 10 der EU-Ratingverordnung)	354
C. Allgemeine und regelmäßige Bekanntgaben (Artikel 11 und 12 i.V.m. Anhang I Abschnitt E der EU-Ratingverordnung)	389

§ 18 Die Sanktionen	405
4. Kapitel: Das deutsche Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung	408
§ 19 Die Überwachung der Ratingagenturen in Deutschland	409
A. Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (§ 17 Abs. 1 und 2 WpHG)	409
B. Bestimmungen zum Verwaltungsverfahren	410
C. Befugnis zur Durchführung von Regel- und Spontanprüfungen (§ 17 Abs. 4 und 5 WpHG)	413
D. Finanzierung der Überwachungstätigkeit der BaFin (§ 15 FinDAG)	414
§ 20 Die Einführung eines Bußgeldkatalogs	415
A. Ordnungswidrigkeiten einer Ratingagentur	415
B. Ordnungswidrigkeiten anderer von der EU-Ratingverordnung Betroffener	416
§ 21 Zwischenfazit	417
Fazit	420
Literaturverzeichnis	427

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	25
I. Die Rolle der Ratingagenturen in der internationalen Finanzkrise	26
II. Das legislatorische Tätigwerden auf europäischer Ebene	29
III. Gegenstand der Untersuchung und Gang der Darstellung	30
1. Kapitel: Die Grundlagen und Funktionen des Ratings	31
§ 1 Das Wesen des Ratings	31
A. Begriffsbestimmung	31
B. Die Arten des Ratings	33
I. Externes und internes Rating	33
II. Emissions- und Emittentenrating	34
III. Kurzfristiges und langfristiges Rating	36
IV. Beauftragtes und unbeauftragtes Rating	37
C. Die Ratingkategorien	39
I. Die Ratingkategorien für langfristige Ratings	39
1. Die Modifikatoren	40
2. Der Ratingausblick	41
II. Die Ratingkategorien für kurzfristige Ratings	42
§ 2 Der Ablauf des Ratingverfahrens	42
A. Das beauftragte Ratingverfahren	43
I. Vorbereitung und Mandatierung	43
II. Analyse und Bewertung	45
1. Das Ratinghandbuch	46
2. Das Ratinghauptgespräch	47
3. Die Ratingentscheidung	48
III. Kommunikation und Publizierung	49
B. Das unaufgefordert durchgeführte Ratingverfahren	51
C. Das Verfahren zur Anpassung des Ratings	52
I. Die permanente Überwachung des Ratings	52
II. Die Überprüfung des Ratings	53
§ 3 Das Ratingsystem	56
A. Die Ratingmethodik	56
B. Der Ratingansatz	59

C. Die Ratingkriterien	60
I. Die Analyse landestypischer Risiken	60
II. Die Analyse branchentypischer Risiken	63
III. Die Analyse unternehmensspezifischer Risiken	65
1. Die Analyse des Geschäftsrisikos	67
2. Die Analyse des Finanzrisikos	68
3. Die Analyse der Managementqualität	70
4. Die Analyse der Unternehmensstrukturrisiken	72
IV. Die Analyse emissionsspezifischer Risiken	72
§ 4 Die Funktionen des Ratings	74
A. Die Funktionen für die Investoren	74
I. Die Informationsfunktion	76
1. Abbau der Informationsasymmetrien auf den Kapitalmärkten	76
2. Verbesserung der Informationsbasis	79
3. Einsparung bei den Informationsbeschaffungskosten	80
II. Die Instrumentalfunktionen	80
B. Die Funktionen für die bewerteten Unternehmen	81
I. Die Marktzugangsfunktion	83
1. Verbesserung der finanziellen Flexibilität durch erweiterten Marktzugang	83
2. Verbesserung der Handelbarkeit auf dem Sekundärmarkt	87
II. Die Kapitalmarktfunktion	88
1. Reduzierung der (Re-)Finanzierungskosten durch marktgerechte Emissionspreisfindung	88
2. Verbesserung der Emissionskonditionen	89
III. Die Marketingfunktion	91
IV. Die Informationsfunktionen für die Unternehmensführung	93
1. Risikoidentifikation durch Feedback von außen	93
2. Steuerungs- und Disziplinierungswirkung für das Unternehmen nach innen	95
2. Kapitel: Der Bedarf für einen neuen Rechtsrahmen im Ratingwesen	96
§ 5 Die Grenzen der selbstregulativen Kräfte im Ratingmarkt	96
A. Der Reputationswettbewerb zwischen den Ratingagenturen als institutioneller Regulierungsmechanismus	96
B. Die Grenzen der institutionellen Regulierungsmechanismen im Ratingmarkt	99
I. Die gefestigte Oligopolstruktur am Ratingmarkt	100

1. Die Zugangsbarrieren im Ratingmarkt	102
2. Die „lock in“-Effekte im Ratingmarkt	106
3. Zwischenfazit	107
II. Die asymmetrische Vergütungsstruktur am Ratingmarkt	109
III. Die mangelnde Qualitätskontrolle durch die wirtschaftlich schwache Marktgenseite	113
§ 6 Die Fragmentalität der bestehenden Regulierung des Ratings	115
A. Europäische Marktmissbrauchsrichtlinie und Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)	
I. Das Verbot von Insidergeschäften (§ 14 Abs. 1 WpHG)	119
1. Das Vorliegen einer Insiderinformation (§ 13 Abs. 1 WpHG)	119
a) Der Zugang der Ratingagentur zu Insiderinformationen des Emittenten	119
b) Das Rating an sich als Insiderinformation	122
c) Das Rating als Gegenstand einer Insiderinformation	124
2. Das Verbot des Insiderhandels (§ 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	125
3. Das Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen (§ 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	125
a) Die ausnahmsweise Zulässigkeit der Mitteilung des vorläufigen Ratings gegenüber dem Emittenten	126
b) Die Rechtsfolgen bei Verstoß gegen das Weitergabeverbot	127
II. Die Pflicht zum Führen eines Insiderverzeichnisses (§ 15b Abs. 1 Satz 1 WpHG)	128
III. Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Var. 1 WpHG)	129
B. Der Ratingvertrag	130
I. Der Inhalt des Ratingvertrages	130
II. Die Einordnung des Ratingvertrages	134
1. Keine Einordnung als Geschäftsbesorgungsvertrag	135
2. Keine Einordnung als Dienstvertrag	137
3. Einordnung als Werkvertrag	140
a) Einwand der fehlenden Einflussmöglichkeit des bewerteten Unternehmens	140
b) Einwand der fehlenden Abnahmefähigkeit des Ratings	141
c) Einwand der fehlenden Ablieferung des Ratings	143
4. Einordnung als atypisches Vertragsverhältnis	146

§ 7	Die Schwächen der bestehenden Selbstregulierungsmechanismen in der Ratingbranche	146
A.	Die Verhaltensregeln der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)	148
	I. „Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies“	148
	II. „Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies“	151
	1. Struktur und Inhalt der IOSCO „Code of Conduct Fundamentals“	152
	2. Überarbeitung der IOSCO „Code of Conduct Fundamentals“	153
	III. „Standing Committee on Credit Rating Agencies“	155
B.	Die unzureichende Wirkungsmacht des IOSCO-Kodex	155
C.	Die unzureichende Umsetzung und Einhaltung des IOSCO-Kodex	158
§ 8	Die unzureichende Regelungswirkung des bestehenden zivilrechtlichen Haftungsregimes	161
A.	Die Haftung gegenüber dem bewerteten Unternehmen	161
	I. Die Haftung aus Ratingvertrag	161
	1. Gewährleistungsrechte	162
	2. Schadensersatz	163
	3. Haftungsausschlüsse und -begrenzungen	164
	II. Die Haftung aus § 824 BGB	167
	III. Die Haftung aus § 823 Abs. 1 BGB	169
	1. Eingriff in den eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb	169
	2. Allgemeines Persönlichkeitsrecht	170
	IV. Die Haftung aus § 826 BGB	172
B.	Die Haftung gegenüber Anlegern	172
	I. Die Haftung aus Abonnementvertrag	172
	II. Die Haftung nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkungen zugunsten Dritter	174
	III. Die Haftung aus Delikt	177
C.	Die Darlegungs- und Beweisschwierigkeiten im Haftungsrecht	178
	I. Der Beweis der Pflichtverletzung aus ex ante-Sicht	178
	II. Der Beweis der Kausalität	180

§ 9	Die gesteigerte regulatorische Indienstnahme des Ratings	183
A.	Das Rating und die Eigenkapitalunterlegung von Kreditinstituten: Basel II, Europäische Bankenrichtlinie und Solvabilitätsverordnung (SolvV)	184
	I. Die Voraussetzungen für die Anerkennung von Ratingagenturen	187
	1. Die Anforderungen an die Ratingmethodik	187
	2. Die Anforderungen an die Vergabe von Einzelratings	188
	II. Die Rechtsfolgen der Anerkennung	189
B.	Das Rating und die Ad-hoc-Publizitätspflicht des Emittenten (§ 15 Abs. 1 WpHG)	190
	I. Die Voraussetzung der unmittelbaren Betroffenheit des Emittenten (§ 15 Abs. 1 Satz 1 Hs. 1, Satz 3 WpHG)	190
	II. Der Befreiungstatbestand des § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG	191
C.	Die Bedeutung des Ratings im Recht der Anlageberatung	192
	I. Das Rating und die Pflicht zur vollständigen Aufklärung	193
	II. Das Rating als anlegerbezogenes Kriterium	195
D.	Die Bedeutung des Ratings als Prospektinhalt	195
E.	Die ratingakzessorischen Vertragsklauseln (sog. „rating triggers“)	198
§ 10	Die rechtspolitischen Entwicklungen in den USA	200
A.	Die Entwicklung des NRSRO-Konzepts in den USA	200
B.	„Credit Rating Agency Reform Act of 2006“	204
	I. Das formelle Verfahren zur Anerkennung als NRSRO	205
	II. Die Befugnisse der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)	205
	III. Die Verschärfung der NRSRO-Vorschriften des „CRA Reform Act of 2006“	206
§ 11	Zwischenfazit	208
3.	Kapitel: Die Europäische Verordnung über Ratingagenturen (EU- Ratingverordnung)	211
§ 12	Der Entstehungsprozess der EU-Ratingverordnung	211
§ 13	Der Geltungsbereich der EU-Ratingverordnung	217
A.	Die Verwendbarkeit von Ratings registrierter Ratingagenturen (Artikel 4 der EU-Ratingverordnung)	218
B.	Die Verwendbarkeit von in einem Drittland abgegebenen Ratings (Artikel 4 Abs. 3 bis 6 der EU-Ratingverordnung)	220

§ 14 Das Registrierungsverfahren und das Aufsichtsregime nach der EU-Ratingverordnung	223
A. Das Registrierungsverfahren (Artikel 14 bis 20 der EU-Ratingverordnung)	224
B. Die Aufgabenverteilung zwischen dem CESR und den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten (Artikel 21 bis 25 der EU-Ratingverordnung)	227
I. Die Aufgaben der zuständigen Behörde der Herkunftsmitgliedstaaten	228
II. Die Aufgaben des CESR	229
C. Die Zusammenarbeit der zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten untereinander und mit Drittländern (Artikel 26 bis 35 der EU-Ratingverordnung)	230
D. Die beabsichtigte Übertragung der Befugnisse auf die neu zu schaffende Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA)	231
§ 15 Die Anforderungen an die Ratingagenturen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	233
A. Das Gebot der Unabhängigkeit der Ratingagentur und ihrer Mitarbeiter (Artikel 6 Abs. 1 der EU-Ratingverordnung)	234
I. Anforderungen an die Unabhängigkeit der Ratingagentur	235
II. Anforderungen an die Unabhängigkeit der Analysten und der sonstigen Mitarbeiter	240
B. Organisatorische Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	243
I. Einrichtung und Zusammensetzung des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans der Ratingagentur (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt A Nr. 1 und Nr. 2 der EU-Ratingverordnung)	243
1. Mindestens zwei unabhängige Mitglieder im Verwaltungs- bzw. Aufsichtsorgan (Anhang I Abschnitt A Nr. 2 Abs. 3 der EU-Ratingverordnung)	244
2. Erleichterte Anforderungen für kleinere Ratingagenturen (Artikel 6 Abs. 3 der EU-Ratingverordnung)	246
II. Einrichtung von Kontrollstellen innerhalb der Ratingagentur (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt A Nr. 3, Nr. 5, Nr. 6 und Nr. 9 der EU-Ratingverordnung)	248
1. Einrichtung einer Kontrollstelle zur Überwachung der Einhaltung der Verpflichtungen der Ratingagentur (sog. Compliance-Funktion) (Anhang I Abschnitt A Nr. 3, Nr. 5 und Nr. 6 der EU-Ratingverordnung)	248

2. Einrichtung eines internen Meldewesens für verdächtiges Verhalten Dritter (Anhang I Abschnitt C Nr. 5 der EU-Ratingverordnung)	254
3. Interner Revisionsmechanismus (Anhang I Abschnitt A Nr. 10 der EU-Ratingverordnung)	256
III. Individuelle Rotation der Analysten (Artikel 7 Abs. 4 i.V.m. Anhang I Abschnitt C Nr. 8 der EU-Ratingverordnung)	257
C. Operationelle Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	259
I. Tätigkeitsbezogene Verbote der Abgabe von Ratings (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 3 der EU- Ratingverordnung)	259
II. Anforderungen in Bezug auf zusätzliche Dienstleistungen der Ratingagentur	261
1. Verbot von Beratungstätigkeiten (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 4 Abs. 1 der EU-Ratingverordnung)	263
a) Begriff der Beratungsleistungen	265
b) „Rating assessment services“	267
2. Verbot von Empfehlungen für die Ausgestaltung strukturierter Finanzinstrumente (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 5 der EU-Ratingverordnung)	269
3. Nebendienstleistungen (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 4 Abs. 2 der EU-Ratingverordnung)	272
III. Anforderungen in Bezug auf die Übernahme von Ratings einer anderen Ratingagentur (Artikel 8 Abs. 4 der EU- Ratingverordnung)	274
IV. Dokumentation der Ratingtätigkeiten (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 7, Nr. 8 und Nr. 9 der EU- Ratingverordnung)	276
1. Aufzeichnungen über die Ratingtätigkeiten (Anhang I Abschnitt B Nr. 7 der EU-Ratingverordnung)	276
2. Aufbewahrungsort und -fristen (Anhang I Abschnitt B Nr. 8 und Nr. 9 der EU-Ratingverordnung)	279
V. Umgang mit vertraulichen Informationen (Anhang I Abschnitt C Nr. 3 der EU-Ratingverordnung)	280
1. Schutz der vertraulichen Informationen vor Betrug, Diebstahl oder Missbrauch (Anhang I Abschnitt C Nr. 3 lit. a der EU-Ratingverordnung)	281

2.	Keine Veröffentlichung von Informationen über (mögliche zukünftige) Ratings (Anhang I Abschnitt C Nr. 3 lit. b der EU-Ratingverordnung)	282
3.	Verbot der Weitergabe und Verwendung vertraulicher Informationen (Anhang I Abschnitt C Nr. 3 lit. c und lit. d der EU-Ratingverordnung)	285
4.	Sicherung der Vertraulichkeit durch die Ratingagentur	287
D.	Mitarbeiterbezogene Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	289
I.	Keine Entgeltverhandlungen durch Mitarbeiter (Artikel 7 Abs. 2 der EU-Ratingverordnung)	290
II.	Mitarbeiterbezogene Ratingverbote	291
1.	Unvereinbarkeit von Ratingtätigkeit mit Wertpapiergeschäften und Wertpapierbesitz (Artikel 7 Abs. 3 i.V.m. Anhang I Abschnitt C Nr. 1 und Nr. 2 lit. a und lit. b der EU-Ratingverordnung)	291
2.	Abstandnahme von der Ratingtätigkeit bei kürzlichem Beschäftigungsverhältnis (Artikel 7 Abs. 3 i.V.m. Anhang I Abschnitt C Nr. 2 lit. c der EU-Ratingverordnung)	296
III.	Verbot der Vorteilsannahme (Artikel 7 Abs. 3 i.V.m. Anhang I Abschnitt C Nr. 4 der EU-Ratingverordnung)	298
IV.	Vergütung und Leistungsbewertung der Analysten (Artikel 7 Abs. 5 der EU-Ratingverordnung)	300
V.	Überprüfung der Ratingentscheidungen ausscheidender Analysten (Artikel 7 Abs. 3 i.V.m. Anhang I Abschnitt C Nr. 6 der EU-Ratingverordnung)	301
E.	Zwischenfazit	302
§ 16	Die Anforderungen an die Ratingagenturen zur Verbesserung der Ratingqualität	304
A.	Anforderungen in Bezug auf Ratinganalysten, Mitarbeiter und sonstige an der Abgabe von Ratings beteiligten Personen	304
I.	Angemessene Qualifikation der unmittelbar an den Ratingtätigkeiten beteiligten Personen (Artikel 7 Abs. 1 der EU-Ratingverordnung)	305
1.	Qualitative Mitarbeiterauswahl	306
2.	Sicherung der Mitarbeiterqualifikation durch Fort- und Weiterbildung	309
3.	„Ganzheitlicher Ratingansatz“ bei der Zusammensetzung der Ratingteams	310

4. Ausreichende Anzahl qualifizierter Mitarbeiter	311
II. Unterlassen des Ratings bei unzureichenden personellen Mitteln	312
III. Zwischenfazit	313
B. Anforderungen in Bezug auf Methoden, Modelle und grundlegende Annahmen für Ratings	315
I. Sicherstellung einer gründlichen Analyse von qualitativ hochwertigen Informationen (Artikel 8 Abs. 2 der EU-Ratingverordnung)	316
II. Qualitative Anforderungen an die Ratingmethoden (Artikel 8 Abs. 3 der EU-Ratingverordnung)	322
III. Verwendung zweckmäßiger Systeme, Ressourcen und Verfahren zur Gewährleistung von Kontinuität und Regelmäßigkeit des Ergebnisses der Ratingtätigkeiten (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt A Nr. 8 der EU-Ratingverordnung)	324
1. Zweckmäßige Maßnahmen zur Gewährleistung von Regelmäßigkeit	325
a) Förderung und Sicherung der analytischen Stringenz bei der Anwendung der festgesetzten Ratingmethodik	325
b) Heterogene Zusammensetzung der Analystenteams und Ratingkomitees	326
c) Entkoppelung von Erhebung und Beurteilung durch Einführung eines Ratingkomiteeverfahren	327
d) Berücksichtigung länders- und branchenspezifischer Risiken	330
2. Zweckmäßige Maßnahmen zur Gewährleistung von Kontinuität	331
a) Anwendung konstanter Ratingdefinitionen und Ratingmethoden	332
b) Förderung und Sicherung einer stabilitätsorientierten Bewertung	333
IV. Einrichtung einer Kontrollstelle zur Überprüfung der Ratingmethoden, -modelle und grundlegenden Annahmen (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt A Nr. 9 der EU-Ratingverordnung)	334
1. Überprüfung der Zweckmäßigkeit der Ratingmethodik für die Bewertung neuer Finanzinstrumente	335

2. Unabhängigkeit der Kontrollstelle (Anhang I Abschnitt A Nr. 9 Abs. 2 der EU-Ratingverordnung)	338
V. Überwachung und Anpassung abgegebener Ratings (Artikel 8 Abs. 5 der EU-Ratingverordnung)	339
1. Rechtzeitigkeit der Überprüfung von Ratings (Artikel 8 Abs. 5 Satz 1 der EU-Ratingverordnung)	343
2. Interne Vorkehrungen für die Überwachung von Ratings (Artikel 8 Abs. 5 Satz 2 der EU-Ratingverordnung)	345
VI. Zwischenfazit	347
§ 17 Die Anforderungen an die Ratingagenturen zur Förderung der Transparenz	347
A. Offenlegung von Interessenkonflikten	348
I. Allgemeine Offenlegungspflicht (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 1 der EU-Ratingverordnung)	348
II. Offenlegung der Haupteinnahmequellen (Artikel 6 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt B Nr. 2 der EU- Ratingverordnung)	350
B. Bekanntgabe und Präsentation von Ratings (Artikel 10 der EU- Ratingverordnung)	354
I. Unterschiedslose und rechtzeitige Bekanntgabe von Ratings (Artikel 10 Abs. 1 Unterabs. 1 Satz 1 der EU- Ratingverordnung)	354
II. Vorherige Benachrichtigung des bewerteten Unternehmens über das Rating und die wichtigsten Gründe (Artikel 10 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt D Teil I Nr. 3 der EU- Ratingverordnung)	359
1. Mitteilung des Ratings und der wichtigsten Entscheidungsgründe	360
2. Möglichkeit des bewerteten Unternehmens, auf sachliche Fehler hinzuweisen	361
III. Allgemeine Pflichten bei der Präsentation von Ratings (Artikel 10 Abs. 2 i.V.m. Anhang I Abschnitt D Teil I Nr. 1, Nr. 2, Nr. 4 und Nr. 5 der EU-Ratingverordnung)	366
1. Angabe der verwendeten Ratingmethode (Anhang I Abschnitt D Teil I Nr. 2 lit. b Satz 1 der EU- Ratingverordnung)	367
2. Erläuterung der Bedeutung jeder Ratingkategorie (Anhang I Abschnitt D Teil I Nr. 2 lit. c der EU- Ratingverordnung)	367

3. Erläuterung der Definition des Ausfalls und des Forderungseinzugs (Anhang I Abschnitt D Teil I Nr. 2 lit. c der EU-Ratingverordnung)	368
4. Vermerk zu Kennzeichen und Einschränkungen des Ratings (Anhang I Abschnitt D Teil I Nr. 4 Abs. 1 der EU-Ratingverordnung)	370
IV. Zusätzliche Pflichten bei der Präsentation von Ratings für strukturierte Finanzinstrumente (Artikel 10 Abs. 2 und Abs. 3 i.V.m. Anhang I Abschnitt D Teil II der EU-Ratingverordnung)	372
1. Besonderheiten von strukturierten Finanzinstrumenten	372
2. Verwendung eines zusätzlichen Ratingsymbols für strukturierte Finanzinstrumente (Artikel 10 Abs. 3 der EU-Ratingverordnung)	374
3. Angaben zu Verlust- und Cashflow-Analysen sowie zu den angewandten Methoden, Modellen und grundlegenden Annahmen (Anhang I Abschnitt D Teil II Nr. 1 und Nr. 3 der EU-Ratingverordnung)	377
4. Einrichtung einer Internetseite mit den vom Emittenten zur Verfügung gestellten Informationen (Artikel 8a und Artikel 8b des Vorschlags für eine erweiterte EU-Ratingverordnung)	378
V. Zusätzliche Pflichten bei der Präsentation von unbeauftragten Ratings (Artikel 10 Abs. 4 und Abs. 5 der EU-Ratingverordnung)	380
1. Offenlegung der Grundsätze für unbeauftragte Ratings (Artikel 10 Abs. 4 der EU-Ratingverordnung)	381
2. Kennzeichnung unbeauftragter Ratings als solcher (Artikel 10 Abs. 5 Unterabs. 2 der EU-Ratingverordnung)	381
a) Vermeidung des Einsatzes von unbeauftragten Ratings als Druckmittel	382
b) Gewährleistung vergleichbarer Ratings	384
3. Hinweis auf Einbindung des bewerteten Unternehmens in den Ratingprozess (Artikel 10 Abs. 5 Unterabs. 1 der EU-Ratingverordnung)	385
VI. Zwischenfazit	388
C. Allgemeine und regelmäßige Bekanntgaben (Artikel 11 und 12 i.V.m. Anhang I Abschnitt E der EU-Ratingverordnung)	389

I. Offenlegung der Veröffentlichungspolitik (Artikel 11 Abs. 1 i.V.m. Anhang I Abschnitt E Teil I Nr. 3 der EU-Ratingverordnung)	390
II. Offenlegung von Erläuterungen der verwendeten Methoden, Modelle und grundlegenden Annahmen (Artikel 8 Abs. 1, Artikel 11 Abs. 1 i.V.m. Anhang I Abschnitt E Teil I Nr. 5 der EU-Ratingverordnung)	391
1. Nutznießer der verbesserten Transparenz	392
2. Gefahren einer völligen Transparenz	393
a) Eingriff in den Wettbewerb der Ratingagenturen	394
b) Manipulationsgefahr (sog. „ratings gaming“)	394
c) Geheimhaltungsinteresse des bewerteten Unternehmens	395
d) Zwischenfazit	396
III. Bekanntgabe von Änderungen der Ratingmethodik (Artikel 8 Abs. 6, Artikel 11 Abs. 1 i.V.m. Anhang I Abschnitt E Teil I Nr. 6 der EU-Ratingverordnung)	396
IV. Offenlegung von historischen Ausfallquoten und deren Veränderungen (Anhang I Abschnitt E Teil II Nr. 1 der EU-Ratingverordnung)	400
V. Zwischenfazit	404
§ 18 Die Sanktionen	405
4. Kapitel: Das deutsche Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung	408
§ 19 Die Überwachung der Ratingagenturen in Deutschland	409
A. Zuständigkeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (§ 17 Abs. 1 und 2 WpHG)	409
B. Bestimmungen zum Verwaltungsverfahren	410
I. Anwendbare Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)	410
II. Sprachregelungen für die Vorlage von Unterlagen (§ 17 Abs. 3 WpHG)	411
III. Keine aufschiebende Wirkung von Widerspruch und Anfechtungsklage (§ 17 Abs. 6 WpHG)	412
C. Befugnis zur Durchführung von Regel- und Spontanprüfungen (§ 17 Abs. 4 und 5 WpHG)	413
D. Finanzierung der Überwachungstätigkeit der BaFin (§ 15 FinDAG)	414

§ 20 Die Einführung eines Bußgeldkatalogs	415
A. Ordnungswidrigkeiten einer Ratingagentur	415
I. Zuwiderhandlung gegen Anforderungen aus der EU-Ratingverordnung	415
II. Zuwiderhandlung gegen Aufsichtsmaßnahmen	416
B. Ordnungswidrigkeiten anderer von der EU-Ratingverordnung Betroffener	416
§ 21 Zwischenfazit	417
Fazit	420
Literaturverzeichnis	427