

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	13
Einleitung	19
§ 1 Rating-Agenturen als privat-öffentliche Intermediäre	22
A. Der Bedarf nach Regulierung für die Tätigkeit der Rating-Agenturen am Kapitalmarkt	23
I. Das Ratingverfahren und der Ratingvertrag	23
II. Die Ratingqualität gefährdende Faktoren	27
1. Das Bestehen wirtschaftlicher Abhängigkeitsverhältnisse	27
2. Die Einsparung von Personal	30
3. Der Druck auftragsloser Ratings	31
4. Die Abhängigkeit von Unternehmensinformationen	32
5. Weitere Finanzierungsquellen für Rating-Agenturen	33
6. Die marktbeherrschende Stellung dreier Rating-Agenturen	34
7. Die Bonitätsprüfung als Betriebsgeheimnis	35
III. Haftungsgrundsätze als ausgleichendes Korrektiv?	35
IV. Selbstregulierungskräfte des Marktes	42
B. Notwendigkeit einer Sicherstellung des öffentlichen Interesses aus tatsächlicher und rechtlicher Sicht im Ratingwesen	47
I. Die Ratingtätigkeit als öffentliche Aufgabe	50
1. Strukturelle Eigenheiten am Kapitalmarkt	50
a) Systemische Risiken am Kapitalmarkt	51
aa) Der Funktionschutz	54
bb) Der Anlegerschutz	56
b) Der Kapitalmarkt in seinem dynamischen Umfeld	58
2. Tatsächliche Bedeutung der Ratingtätigkeit	60
a) Abbau von Informationsasymmetrien	62
b) Flexibilität der Rating-Agenturen	65
c) Ressourcen Nutzung	68
d) Zwischenergebnis	69
3. Das Verhältnis von privaten und öffentlichen Aufgaben bei Ratings privater Agenturen	70
a) Die Bonitätsprüfung als öffentliche Aufgabe	70
aa) Die Regulatorische Inbezugnahme der Ratings im Rahmen der Eigenkapitalvorschriften nach Basel II	70

bb) Die öffentliche Aufgabe des Funktionen- und Anlegerschutzes durch Bonitätsbewertungen von Rating-Agenturen	74
(1) Das öffentliche Interesse als begriffsprägendes Merkmal einer öffentlichen Aufgabe	75
(2) Die Möglichkeit privater Trägerschaft und das Kriterium der Fremdnützlichkeit als Parameter einer öffentlichen Aufgabe	78
(3) Die besondere Bedeutung der Aufgabe für das Wohl der Allgemeinheit	80
(4) Die Produktion eines öffentlichen Guts	81
b) Sonderstellung der Rating-Agenturen als „privat-öffentliche Intermediäre“	82
II. Zwischenergebnis	84
 § 2 Regulierte Selbstregulierung als Instrument des Gewährleistungsstaates	88
 A. Der Ratingmarkt im Gewährleistungsverfassungsrecht	90
I. Der Gewährleistungsstaat nach dem Demokratieprinzip, Art. 20 Abs. 1 GG	90
1. Die Kehrseite der Privatisierung	94
2. Die normative Bedeutung des Gewährleistungsmodells	96
a) Staatliche Garantenstellung bei privater Schlechterfüllung	97
b) Die Bonitätsprüfung mit Bezug zur Staatsgewalt?	100
aa) Die Ratingtätigkeit im Rahmen von Basel II	101
bb) Die einfache Bonitätsprüfung außerhalb von Basel II	102
II. Der verfassungsrechtliche Gestaltungsauftrag des Gewährleistungsstaates nach dem Schutzpflichtenkonzept der Grundrechte	103
1. Die Grundrechte der Marktakteure	108
2. Schutzbedarf	114
3. Die Folge der Existenz staatlicher Schutzpflichten	116
a) Aufladung der Schutzpflichten durch sozialstaatliche Garantien und den besonderen Systemschutz am Kapitalmarkt	118
b) Die Schutzpflichten als Instrument des Gewährleistungsstaates	122
c) Begrenzung der „optimalen“ Schutzpflicht durch den Status des Störers und das Verhältnismäßigkeitsprinzip	125
aa) Die Grundrechte der Rating-Agenturen	125
bb) Verhältnismäßigkeit staatlicher Regulierungseingriffe	126
B. Zwischenergebnis	128

§ 3 Regulierte Selbstregulierung zur Regulierung der Rating-Agenturen	132
A. Bauformen regulierter Selbstregulierung	132
I. Grundlagen der Diskussion der regulierten Selbstregulierung	132
1. Definition regulierter Selbstregulierung	132
2. Normativer Erklärungsgehalt der Diskussion der regulierten Selbstregulierung als verwaltungsrechtliches Endprodukt	135
II. Umsetzungskonzepte regulierter Selbstregulierung für Rating-Agenturen	137
1. Eingliederung der Privaten in traditionelle Verwaltungs-(Privatisierungs-) Kategorien	139
a) Rating-Agenturen als Beliehene	147
b) Rating-Agenturen als Verwaltungshelfer	153
c) Rating-Agenturen in der Konstruktion der Aufgabenprivatisierung	158
d) Zwischenergebnis	161
2. Ausgestaltung regulierter Selbstregulierung mithilfe des Privatrechts und des Öffentlichen Rechts als wechselseitige Auffangordnungen	162
3. Ableitung allgemeiner Ausgestaltungsparameter zur regulierten Selbstregulierung	168
B. Ausgestaltungsanforderungen im konkreten Einzelfall	171
I. Die geringe Intensität staatlicher Verantwortung	172
II. Anforderung an Haftungsformen	173
III. Europarechtstauglichkeit des Modells	177
C. Zwischenergebnis	178
§ 4 Modelle regulierter Selbstregulierung am Kapitalmarkt	180
A. Modell der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung e. V. (DPR)	180
I. Darstellung des Modells der DPR als Modell der regulierten Selbstregulierung	180
1. Das zweistufige Enforcementverfahren	180
a) Die Prüfung der Prüfstelle für Rechnungslegung auf der 1. Stufe	181
b) Die Prüfung der BaFin auf der 2. Stufe	182
2. Die Gründe für die Errichtung der Prüfstelle für Rechnungslegung	183
3. Die Prüfstelle für Rechnungslegung als „Anerkannte Stelle“	184
II. Sicherstellung des öffentlichen Interesses	185
B. Die Self-regulatory Organizations des Securities Exchange Act von 1934	187
C. Übertragbarkeit des Modells der Prüfstelle für Rechnungslegung auf die Rating-Agenturen	188

§ 5 Eigenes Modell zur Regulierung der Rating-Agenturen	191
A. Die konkreten Ausgestaltungsparameter	191
I. Die Akteure im neuen Ratingverfahren	191
II. Die gesetzliche Normierung der Qualitätssicherung des Ratings unter Berücksichtigung des öffentlichen Interesses	193
B. Die Ausgestaltung der konkreten Verhältnisse	196
I. Das privatrechtliche Verhältnis zwischen der DPRA und den Rating-Agenturen	196
II. Das Aufsichtsverhältnis zwischen der BaFin und der DPRA	200
III. Das Verhältnis der Rating-Agentur zur BaFin	204
IV. Das Verhältnis der Rating-Agenturen zu den Marktakteuren	204
1. Das Verhältnis der Rating-Agenturen zu den Emittenten	204
2. Das Verhältnis der Rating-Agenturen zu den Anlegern	205
C. Die Finanzierung einer Deutschen Prüfstelle für Ratings	205
I. Die besondere Gruppenverantwortlichkeit der gerateten Unternehmen	206
II. Die besondere Gruppenverantwortung der Rating-Agenturen	207
D. Zwischenergebnis	209
 § 6 Aktuelle Regulierungsmodelle zur Regulierung der Rating-Agenturen	210
A. Modelle zur Verhaltensregulierung	210
I. Verhaltensregeln durch die IOSCO-Prinzipien und den Code of Conduct Fundamentals auf internationaler Ebene	210
1. Qualität, Integrität, Unabhängigkeit und Transparenz im Ratingverfahren	211
2. IOSCO-Prinzipien als Selbstregulierungsansatz	213
II. Verhaltensregulierung über das WpHG	215
III. Der Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung zur Regulierung der Rating-Agenturen am Kapitalmarkt	218
B. Modelle mit organisatorischer Eingliederung	222
I. Anerkennungsverfahren für Rating-Agenturen im Bankenbereich	222
1. Die CEBS-Leitlinien	222
2. Die Anerkennung der Rating-Agenturen nach Basel II im Rahmen der SolvV	224
II. Zulassungsverfahren für Rating-Agenturen in den USA	225
1. Die Anerkennung als Nationally Recognized Statistical Rating Organization	226
2. Der Credit Rating Agency Reform Act	228
C. Zwischenergebnis	229

§ 7 Schlussfolgerung	231
Zusammenfassende Thesen	233
Literaturverzeichnis	241
Stichwortverzeichnis	265