

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
Einleitung	21
A. Einführung in die Problematik	21
B. Gang der Untersuchung	26
Teil 1: Bestandsaufnahme	27
A. Rating	27
I. Ratingarten	28
1. Emittentenrating	29
2. Emissionsrating	29
II. Ratingergebnis	30
III. Rechtliche Qualifikation	33
1. Werturteil oder Tatsachenbehauptung	33
2. Privates oder öffentliches Gut	35
IV. Alternativen zum Rating	35
B. Ratingverfahren	35
I. Beauftragtes Rating	37
II. Besonderheiten beim nicht beauftragten Rating	42
III. Wiederholungsphase	43
C. Ratingagenturen	44
I. Aufgaben und Bedeutung	45
1. Ratingagentur als (Informations-)Intermediär	45
2. Senkung von Transaktionskosten	47
3. Zertifizierungsfunktion	47
4. Corporate Governance	48
5. Regulierung des Finanzmarkts – Steigerung der Kapitalmarkteffizienz	49

6. Rechtliche Bedeutung von Ratings und Ratingagenturen in Deutschland	49
II. Marktstruktur	50
D. Ratingagenturen in Krisenzeiten	52
I. Einzelfälle	52
II. Allgemeine Ursachen für fehlerhafte Ratings	55
III. Ratingbasierte Regulierung	56
E. Wirtschaftliche Zusammenhänge zwischen Rating und Anleihe	59
I. Grundlagen	60
II. Preisbildung	61
III. Schäden	62
1. Emittenten	63
2. Anleger	65

Teil 2: Zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen nach Art. 35a der Rating-VO	67
A. Grundlagen	67
I. Entstehungsgeschichte	68
II. Rechtsgrundlage	70
III. Grundstruktur	72
1. Äußerer Aufbau	72
2. Rechtsgüterschutz vs. Verhaltenspflichtverletzung	72
a. Anknüpfungspunkt in der Haftungsvorschrift	72
b. Faktischer, individueller Rechtsgüterschutz	73
IV. Auslegungsmethode	74
1. Art. 35a Abs. 4 Satz 1 Rating-VO	76
a. „Begriffe wie“	76
b. „nationales Recht“	78
2. Art. 35a Abs. 4 Satz 2 Rating-VO	79
3. Verbleibende Abgrenzungsschwierigkeiten	80
V. Qualifikation und Funktionen der europäischen Haftungsvorschrift	82

1. Qualifikation	82
2. Funktionen	82
VI. Verhältnis zu nationalen Haftungsvorschriften	83
VII. Verhältnis zur öffentlich-rechtlichen Beaufsichtigung durch die ESMA	87
B. Haftungsvoraussetzungen	87
I. Anspruchsverpflichteter – Ratingagentur	88
1. Satzungsmäßiger Sitz	89
2. Einzelfälle	90
II. Rating	90
1. Private Ratings – Art. 2 Abs. 2 lit. a) Rating-VO	91
2. Übernommene Ratings – Art. 4 Abs. 3 Rating-VO	92
3. Verwendung von Ratings i.S.d. Art. 5 Rating-VO	94
a. Voraussetzungen	94
b. Einbeziehung in die Haftung des Art. 35a Rating-VO ..	99
4. Länderratings	100
5. Zwischenergebnis	102
III. Anspruchsberechtigte – Emittent und Anleger	102
1. Emittent	103
a. Allgemeine Voraussetzungen	103
aa. Juristische Personen des öffentlichen Rechts sowie Privatrechts	103
bb. Erweiterung des Emittentenbegriffs i.S.d. Art. 35a Rating-VO	103
b. Besondere Voraussetzungen des Abs. 1 Unterabs. 3	104
aa. Bewertungsobjekt: Emittent oder eines seiner Finanzinstrumente	104
bb. Keine Falschinformation oder Irreführung durch den Emittenten	105
(1) Irreführend oder falsch informiert	105
(2) „Direkt oder aufgrund öffentlich zugänglicher Informationen“	106
(3) Zuwiderhandlung oder Fehlbewertung	106

Inhaltsverzeichnis

2. Anleger	108
a. Allgemeine Voraussetzungen	108
aa. Abgrenzung des Anlegerbegriffs durch die Rating-VO	110
bb. Grundkonstellationen	111
(1) Kauf	111
(2) Halten	112
(3) Veräußern	113
b. Besondere Voraussetzungen des Abs. 1 Unterabs. 2	113
aa. Transaktionskausalität	114
bb. Vertrauensmaßstab	117
(1) Institutionelle Anleger – Abs. 1 Unterabs. 2 Var. 1	118
(a) Voraussetzungen des Art. 5a Abs. 1 Rating-VO	118
(b) „in vertretbarer Weise verlassen“	120
(2) Sonstige Anleger – Abs. 1 Unterabs. 2 Var. 2	121
IV. Pflichtverletzung – Zuwiderhandlung gegen Anhang III der Rating-VO	124
1. Systematik	125
2. Auslegung	126
3. Tatbestandliche Begrenzung: Kausalzusammenhang zwischen Pflichtverletzung und Ratingergebnis	126
a. Vorgaben durch die Rating-VO selbst	127
b. Ergänzendes nationales Sachrecht nach Art. 35a Abs. 4 Rating-VO	128
4. Einzelne Zuwiderhandlungskategorien	128
a. Zuwiderhandlungen im Kontext der Vermeidung von Interessenkonflikten nach Art. 6 Rating-VO	129
b. Zuwiderhandlungen im Kontext von am Ratingverfahren beteiligten Personen	130
c. Zuwiderhandlungen im Kontext von Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten	130
d. Zuwiderhandlungen im Kontext von angewandten Ratingmethoden und Modellen	131

e. Zuwiderhandlungen im Kontext von Veröffentlichungspflichten	132
f. Zuwiderhandlungen im Kontext der Bewertung strukturierter Finanzinstrumente	132
g. Zuwiderhandlungen im Kontext der Übernahme von Ratings	135
V. Verschulden	136
1. Vorsatz	138
2. Grobe Fahrlässigkeit	138
VI. Schaden	139
1. Bemessungsgrundlage	140
2. Beschränkungen durch Kausalitätserfordernisse	142
a. Kausalzusammenhang zwischen Zuwiderhandlung und Schaden	142
b. Kausalzusammenhang zwischen Ratingergebnis und Schaden	143
3. Ersatzfähigkeit einzelner Schäden	144
a. Anleger	144
aa. Transaktionsschaden	145
(1) Inhalt	145
(2) Ersatzfähigkeit	146
bb. Kursdifferenzschaden	149
(1) Inhalt	149
(2) Ersatzfähigkeit	151
(a) Hinweise für den Schutzzweck: Unterbindung einer unangemessenen Preisbildung	152
(b) Ausschluss nach Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 2 Rating-VO	153
(c) Abgrenzung zum ersatzfähigen Schaden des Emittenten	155
(d) Änderungen der Erwägungsgründe im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens	155
(e) Zwischenergebnis	156

Inhaltsverzeichnis

b. Emittenten	156
C. Art und Umfang des Schadensersatzes	157
I. Grundsätze	157
1. Art des Schadensersatzes	158
2. Umfang des Schadensersatzes	158
II. Anleger	161
1. Transaktionsschaden	161
a. Kauf	162
b. Halten	163
c. Verkauf	163
2. Kursdifferenzschaden	163
3. Mitverschulden	164
III. Emittent	165
1. Korrektur des Ratings	165
2. Finanzierungskosten	166
3. Weitere Schadensposten	166
4. Mitverschulden	167
IV. Haftungsbeschränkung nach Art. 35a Abs. 3 der Rating-VO	167
1. Zulässigkeitsvoraussetzungen für eine Beschränkung	167
a. Verhältnis zwischen lit. a) und lit. b)	167
b. Maßgebliche Kollisionsnormen	168
c. Zulässigkeit nach deutschem Sachrecht	169
2. Wirkung	169
D. Verjährung	170
E. Darlegungs- und Beweisregeln	171
I. Spezialregelungen der Rating-VO	172
1. Art. 35a Abs. 2 Rating-VO	172
a. Regelungsinhalt	174
aa. Isolierte Betrachtung von Abs. 2 Unterabs. 1	174
bb. Einbeziehung von Abs. 2 Unterabs. 2	175
b. Schlussfolgerungen	176

aa. Mindestschutz im Prozess	176
bb. Zulässigkeit weiterer prozessualer Erleichterungen	177
cc. Eingeschränkte Wirkung für drittstaatliche Gerichte	178
dd. Substantiierungserleichterung vor deutschen Gerichten	179
2. Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 2 Rating-VO	179
a. Dokumentation des Anlagevorgangs	180
b. Zulässigkeit des Anscheinsbeweises der „Anlagestimmung“	180
c. Prozessuale Möglichkeiten	183
3. Art. 35a Abs. 1 Unterabs. 3 Rating-VO	184
a. Regelungsinhalt	184
b. Darlegungserleichterung	185
aa. Zulässigkeit der Darlegungserleichterung	186
bb. Anwendung durch die lex fori oder die lex causae	187
II. Darlegungs- und Beweislast hinsichtlich der übrigen Tatbestandsmerkmale	188
1. Verschulden	188
a. Zulässigkeit der Beweiserleichterung	190
b. Lex fori oder lex causae	190
2. Schaden	191
III. Zusammenfassung	192

Teil 3: Kollisions- und zuständigkeitsrechtliche Bezüge der europäischen Haftungs Vorschrift

A. Qualifikation als deliktsrechtliche Haftungs Vorschrift i.S.d. IPR und IZVR	195
B. Art. 35a Rating-VO im Zusammenspiel mit dem IPR	198
I. Erforderlichkeit einer kollisionsrechtlichen Vorprüfung	199
1. Verhältnis zwischen der Rating-VO und der Rom II-VO	201

Inhaltsverzeichnis

2. Festlegung des räumlich persönlichen Anwendungsbereichs durch die Rating-VO selbst	205
II. Bestimmung des subsidiären Haftungsstatuts	208
1. Begrenzung des „jeweils geltenden nationalen Rechts“ auf mitgliedstaatliches Recht?	208
2. Kein Ausschluss nach Art. 1 Abs. 2 lit. g) Rom II-VO	212
3. Bestimmung des subsidiären Haftungsstatuts nach Art. 4 Rom II-VO	215
a. Art. 4 Abs. 2 Rom II-VO	216
b. Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO	218
aa. Anleger	218
(1) Verletzungserfolg: freie Willensentscheidung oder Vermögen	218
(2) Ort der Vermögensschädigung	221
(a) Anknüpfungspunkte	221
(aa) Sitz des bewerteten Unternehmens	222
(bb) Lageort des konkret betroffenen Vermögensbestandteils: Giro- oder Anlagekonto des Anlegers	223
(cc) Vermögenszentrale, Wohnsitz und gewöhnlicher Aufenthalt	226
(dd) Vermögensverfügung	226
(ee) Markort	227
(b) Stellungnahme	228
(aa) Maßstab	228
(bb) Abwägung	229
(c) Zwischenergebnis	234
bb. Emittenten	235
(1) Verletzungserfolg	235
(2) Maßgeblicher Ort	235
c. Art. 4 Abs. 3 Rom II-VO	236
aa. Art. 4 Abs. 3 Satz 2 Rom II-VO – bei bestehendem Rechtsverhältnis	237
bb. Art. 4 Abs. 3 Satz 1 Rom II-VO – offensichtlich engere Verbindung	238

(1) Anleger	238
(a) Sitz des Bewertungsobjekts	238
(b) Sitz der Ratingagentur	238
(c) Kontoführungsort	241
(d) Marktort	241
(2) Emittenten	245
4. Zusammenfassung	246
C. Bestimmung der Internationalen Gerichtszuständigkeit	247
I. Anwendbarkeit der Brüssel Ia-VO	248
1. Räumlicher und sachlicher Anwendungsbereich eröffnet	248
2. Sachverhalt mit Auslandsbezug	249
II. Zuständigkeit nach der Brüssel Ia-VO	250
1. In Betracht kommende Zuständigkeitstatbestände	250
2. Zuständigkeit nach Art. 7 Nr. 2 Brüssel Ia-VO	252
a. Beklagtenwohnsitz in einem Mitgliedstaat der EU	252
b. Eintritt des schädigenden Ereignisses – Handlungs- oder Erfolgsort?	253
aa. Handlungsort	256
bb. Erfolgsort	256
(1) Anleger	257
(a) Konkret betroffener Vermögensbestandteil – Kontoführungsort	257
(b) Ort der Vermögensverfügung	257
(2) Emittent	259
3. Ergebnis	260
Teil 4: Zusammenfassung der Ergebnisse	261
Teil 5: Bewertung und Entwicklungsvorschläge	265
Literaturverzeichnis	273