

## Gliederung

A. Prolog .....	1
B. Grundlagen .....	5
I. Die Bedeutung des Begriffs „Rating“ .....	5
II. Das Ratingverfahren .....	7
III. Die Geschichte von Standard and Poor's, Moody's und Fitch .....	15
1. Standard and Poor's.....	16
2. Moody's.....	18
3. Fitch.....	20
IV. Beispiele für spektakuläre fehlerhafte Ratings .....	21
1. Enron (2001).....	21
2. ThyssenKrupp (2003).....	23
3. Constant Proportion Debt Obligations (2006/2007) .....	24
4. US-Hypothekenkrise / Wirtschafts- und Finanzkrise (2007/2008) .....	25
5. Euro-Schuldenkrise (seit 2010).....	27
C. Prüfung der Unterziele und Zwischenziele der CRA-I-VO, der CRA-II-VO, des CRA-III-VO-Vorschlags und des CRA-RL-Vorschlags .....	29
I. Zwischenziel „Vermeidung bzw. angemessene Handhabung von Interessenkonflikten im Ratingprozess“ .....	29
1. Unterziele in der CRA-I-VO und in der CRA-II-VO zur Erreichung des Zwischenziels „Vermeidung bzw. angemessene Handhabung von Interessenkonflikten im Ratingprozess“ .....	31
a) Unterziel „Offenlegung von Interessenkonflikten“ .....	31
b) Unterziel „Unabhängige Mitglieder im Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan“	33
c) Unterziel „Keine Erbringung von Beratungsdienstleistungen durch Ratingagenturen“ .....	34
d) Unterziel „Neutralität der Ratinganalysten“ .....	35

aa) Verbot der Teilnahme an Verhandlungen mit einem Auftraggeber über Entgelte oder Zahlungen, Verbot der Abhängigkeit der Vergütung und der Leistungsbewertung von den von einem Auftraggeber herrührenden Einkünften und Verbot der Vorteilsannahme und der Bestechlichkeit .....	37
bb) Befristetes Verbot der Anschlussfähigkeit bei einem Auftraggeber .....	38
cc) Zweiseitiges Beteiligungsverbot .....	39
dd) Gebot der Einführung eines Rotationssystems für Ratinganalysten und Personen, die Ratings bestätigen .....	40
e) Unterziel „Keine Abgabe von Ratings im Falle des Vorliegens bestimmter Interessenkonflikte“ .....	42
2. Unterziele im CRA-III-VO-Vorschlag zur Erreichung des Zwischenziels „Vermeidung bzw. angemessene Handhabung von Interessenkonflikten im Ratingprozess“ .....	44
a) Unterziel „Begrenzte gesellschaftsrechtliche Beteiligung an mehreren Ratingagenturen“ .....	44
b) Unterziel „Einführung eines Rotationssystems für Ratingagenturen“ .....	46
c) Unterziel „Keine Erbringung von Beratungsdienstleistungen durch Personen, die fünf Prozent oder mehr des Kapitals oder der Stimmrechte einer Ratingagentur halten“ .....	49
d) Unterziel „Diskriminierungsfreie Gebühren“ .....	50
3. Notwendigkeit des weiteren Unterziels „Verbot des Modells des zahlenden Emittenten“ zur Erreichung des Zwischenziels „Vermeidung bzw. angemessene Handhabung von Interessenkonflikten im Ratingprozess“ .....	52
a) Modell des zahlenden Emittenten .....	52
b) Modell des zahlenden Investors .....	53
c) Modell des zahlenden Werbekunden .....	54
d) Entscheidung .....	55
4. Fazit .....	56
II. Zwischenziel „Verbesserung der Qualität der abgegebenen Ratings“ .....	58

1. Unterziele in der CRA-I-VO und in der CRA-II-VO zur Erreichung des Zwischenziels „Verbesserung der Qualität der abgegeben Ratings“ .....	59
a) Unterziel „Personal mit angemessener Kenntnis und Erfahrung“ .....	59
b) Unterziel „Verbessertes Qualitätsmanagement im Hinblick auf Methoden, Modelle und grundlegende Annahmen“ .....	61
aa) Gute Qualität der den Methoden, Modellen und grundlegenden Annahmen zugrunde gelegten Informationen .....	61
bb) Anwendung einer strengen, systematischen, beständigen und validen Methode .....	62
cc) Einleitung bestimmter Schritte bei einer Änderung der verwendeten Methoden, Modelle oder grundlegenden Annahmen .....	63
dd) Schaffung einer Überprüfungsstelle .....	65
c) Unterziel „Überprüfung der Ratings mindestens ein Mal pro Jahr“ .....	66
d) Unterziel „Vorabinformation des bewerteten Wirtschaftssubjekts über die Ratingnote“ .....	67
2. Notwendigkeit des weiteren Unterziels „Förderung von Wettbewerb“ zur Erreichung des Zwischenziels „Verbesserung der Qualität der abgegeben Ratings“ .....	68
a) Ratingmarkt .....	69
b) Beziehung zwischen Wettbewerb und Qualitätsverbesserung .....	73
c) Europäische Ratingagentur .....	77
aa) Staatliche europäische Ratingagentur .....	77
bb) Privatwirtschaftliche europäische Ratingagentur .....	80
d) Entscheidung .....	81
3. Fazit .....	82
III. Zwischenziel „Erhöhung der Transparenz“ .....	83
1. Unterziele in der CRA-I-VO und in der CRA-II-VO zur Erreichung des Zwischenziels „Erhöhung der Transparenz“ .....	84
a) Unterziel „Veröffentlichungspflichten“ .....	84

aa) Allgemeine Veröffentlichungspflichten .....	85
bb) Regelmäßige Veröffentlichungspflichten .....	86
cc) Transparenzbericht .....	87
b) Unterziel „Informationspflichten hinsichtlich unbeauftragter Ratings“ .....	89
2. Unterziele im CRA-III-VO-Vorschlag zur Erreichung des Zwischenziels „Erhöhung der Transparenz“ .....	91
a) Unterziel „Zusätzliche Veröffentlichungspflichten“ .....	91
b) Unterziel „Einführung des Europäischen Ratingindex“ .....	92
3. Informationsüberflutung.....	94
4. Fazit .....	96
IV. Zwischenziel „Sonderschutz im Zusammenhang mit Ratings strukturierter Finanzinstrumente“ .....	97
1. Unterziele in der CRA-I-VO und in der CRA-II-VO zur Erreichung des Zwischenziels „Sonderschutz im Zusammenhang mit Ratings strukturierter Finanzinstrumente“ .....	98
a) Unterziel „Kennzeichnung von Ratings strukturierter Finanzinstrumente“ ...	98
b) Unterziel „Keine Erbringung von Beratungsdienstleistungen im Hinblick auf die Konzeption eines strukturierten Finanzinstrumentes“ .....	99
c) Unterziel „Informationspflichten hinsichtlich Ratings strukturierter Finanzinstrumente“ .....	100
2. Unterziele im CRA-III-VO-Vorschlag zur Erreichung des Zwischenziels „Sonderschutz im Zusammenhang mit Ratings strukturierter Finanzinstrumente“ .....	102
a) Unterziel „Informationspflichten hinsichtlich strukturierter Finanzinstrumente“ .....	102
b) Unterziel „Doppeltes Rating strukturierter Finanzinstrumente“ .....	104
3. Fazit .....	106
V. Zwischenziel „Verringerung der Abhängigkeit von Ratings“ .....	106

1. Unterziele im CRA-III-VO-Vorschlag und im CRA-RL-Vorschlag zur Erreichung des Zwischenziels „Verringerung der Abhängigkeit von Ratings“ ...	108
a) Unterziel „Vornahme einer eigenen Kreditrisikobewertung“ .....	109
b) Unterziel „Verminderte Verwendung von Ratings als Ausichtsinstrument“ .....	112
2. Fazit .....	113
<b>VI. Zwischenziel „Zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber Investoren“ .....</b>	<b>115</b>
1. Prüfung des Zwischenziels „Zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber Investoren“ .....	116
a) Haftungsnorm des Art. 1 Nr. 20 CRA-III-VO-Vorschlag .....	117
b) Geeignetheit des Zwischenziels „Zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber Investoren“ .....	119
c) Erforderlichkeit des Zwischenziels „Zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber Investoren“ .....	121
d) Angemessenheit des Zwischenziels „Zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber Investoren“ .....	123
2. Fazit .....	125
<b>VII. Zwischenziel „Sonderschutz im Zusammenhang mit Länderratings“ .....</b>	<b>125</b>
1. Unterziele im CRA-III-VO-Vorschlag zur Erreichung des Zwischenziels „Sonderschutz im Zusammenhang mit Länderratings“ .....	127
a) Unterziel „Überprüfung der Länderratings mindestens alle sechs Monate“ .....	128
b) Unterziel „Vorlage eines Prüfungsberichts“ .....	129
c) Unterziel „Veröffentlichung der Länderratings oder der damit zusammenhängenden Rating-Outlooks außerhalb der Öffnungszeiten der Handelsplätze in der EU“ .....	130
2. Notwendigkeit des weiteren Unterziels „Vorrübergehende Suspendierung von Länderratings und damit zusammenhängenden Rating-Outlooks“ zur Erreichung des Zwischenziels „Sonderschutz im Zusammenhang mit Länderratings“ .....	132

3. Fazit .....	133
VIII. Zwischenziel „Schaffung eines wirksamen und effizienten Registrierungs- und Aufsichtsrahmens“ .....	134
1. Unterziele in der CRA-I-VO, in der CRA-II-VO und im CRA-III-VO-Vorschlag zur Erreichung des Zwischenziels „Schaffung eines wirksamen und effizienten Registrierungs- und Aufsichtsrahmens“ .....	135
a) Unterziel „Zuständigkeit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde“ .....	135
b) Unterziel „Wirksame und effiziente Registrierung der Ratingagenturen“ ..	138
c) Unterziel „Wirksame und effiziente Aufsicht über die Ratingagenturen“ ..	141
aa) Informationsrechte.....	141
bb) Aufsichtsmaßnahmen.....	143
cc) Geldbußen und Zwangsgelder.....	144
d) Unterziel „Erstellung und Vorlage von Entwürfen technischer Regulierungsstandards durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde“ .....	146
2. Fazit .....	147
D. Resümee .....	149
E. Nachtrag.....	153