

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Einleitung	1
Teil 1: Grundzüge des Ratingverfahrens	3
Kapitel 1: Begriffsbestimmung und Entwicklung des Ratings	3
Kapitel 2: Verschiedene Arten des Ratings	11
Kapitel 3: Ablauf eines externen Ratingprozesses.....	16
Teil 2: Strafrechtlich relevante Handlungen im Rahmen des Ratingprozesses ..	27
Kapitel 1: Zur Anwendbarkeit deutschen Strafrechts	28
Kapitel 2: Strafrechtliche Zurechnungsfragen bei Gremienentscheidungen	33
Kapitel 3: Strafrechtliche Anknüpfungspunkte im Verlauf der Bonitätsanalyse.....	45
Kapitel 4: Die Veröffentlichung fehlerhafter Ratingurteile	84
Kapitel 5: Die Durchführung manipulierter Folgeratings	123
Teil 3: Der Vorwurf der Preistreiberei	131
Kapitel 1: Die Ausbeutung von Unternehmen durch Wuchergeschäfte	131
Kapitel 2: Kartellrechtliche Verstöße durch Preisabsprachen	135
Kapitel 3: Zusammenfassung	141
Teil 4: Die Zukunft der Ratingagenturen in Europa	143
Kapitel 1: Der Aufbau einer europäischen Ratingagentur	143
Kapitel 2: Strengere Regulierungsmaßnahmen für Ratingagenturen	146
Kapitel 3: Zur Notwendigkeit eines zivilrechtlichen Haftungsregimes	155
Kapitel 4: Die Reform des Insiderhandels und der Marktmanipulation	172
Kapitel 5: Politisch motivierte Ratings gegen Europa?	194
Teil 5: Schlussbetrachtung	201

Anhang	205
Literaturverzeichnis.....	209
Über den Verfasser	221

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Einleitung	1
Teil 1: Grundzüge des Ratingverfahrens	3
Kapitel 1: Begriffsbestimmung und Entwicklung des Ratings	3
I. Ursprünge in den USA	3
II. Entwicklung auf dem europäischen Kapitalmarkt	5
III. Die Regulierung des Ratingmarktes in der Europäischen Union.....	7
1. Die Marktmissbrauchsrichtlinie	7
2. Die Eigenkapitalrichtlinie in Umsetzung von Basel II	8
3. Die Europäische Verordnung über Ratingagenturen	9
4. Zusammenfassung	11
Kapitel 2: Verschiedene Arten des Ratings	11
I. Emittenten- und Emissionsrating	12
II. Auftragsgebundenes und auftragsloses Rating	13
III. Internes und externes Rating	15
IV. Kurzfristiges und langfristiges Rating.....	15
Kapitel 3: Ablauf eines externen Ratingprozesses.....	16
I. Antrag des Emittenten	16
II. Informationsbeschaffung.....	17
III. Analyse	18
1. Kriterien eines externen Ratings	18
2. Ratingentscheidung	21
3. Einstufung in verschiedene Ratingkategorien.....	22
IV. Überprüfung des Erstratings.....	23
V. Zusammenfassung	24
Teil 2: Strafrechtlich relevante Handlungen im Rahmen des Ratingprozesses ..	27
Kapitel 1: Zur Anwendbarkeit deutschen Strafrechts	28
I. Das Territorialitätsprinzip, § 3 StGB	28
II. Das Personalitätsprinzip, § 7 StGB	32

1. Das aktive Personalitätsprinzip, § 7 Abs. 2 Nr. 1 StGB.....	32
2. Das passive Personalitätsprinzip, § 7 Abs. 1 StGB.....	32
III. Das Verbot der Doppelbestrafung.....	33
Kapitel 2: Strafrechtliche Zurechnungsfragen bei Gremienentscheidungen	33
I. Begründung einer mittäterschaftlichen Zurechnung im Ratingkomitee	34
II. Unterlassungsstrafbarkeit beteiligter Komiteemitglieder.....	38
1. Zur strafrechtlichen Würdigung abgegebener Gegenstimmen.....	38
2. Strafrechtliche Vorwerfbarkeit bei Stimmenthaltungen.....	39
3. Die Begründung einer strafrechtlichen Garantenstellung	40
a) Der Beschützergarant	40
b) Der Überwachungsgarant.....	43
III. Ratinganalysten als Gehilfen, § 27 StGB	44
Kapitel 3: Strafrechtliche Anknüpfungspunkte im Verlauf der Bonitätsanalyse.....	45
I. Der strafbare Insiderhandel, §§ 38 Abs. 1 i.V.m. 14 Abs. 1 WpHG.....	45
1. Die Erlangung von Insiderinformationen während der Ratinganalyse	47
2. Ratinganalysten als Berufsinsider, § 38 Abs. 1 Nr. 2 c) WpHG.....	50
3. Die Qualifizierung des Ratings als Insiderinformation.....	53
a) Rechtsnatur des Ratings	53
b) Werturteile und Prognosen als Insiderinformation	55
c) Die Weitergabe des Ratings an den Emittenten.....	57
d) Zusammenfassung.....	58
4. Maßnahmen zur Prävention von Insider-Geschäften	58
a) Regulatorische Vorgaben nach dem WpHG	58
b) Die Einrichtung einer Compliance-Funktion für Ratingagenturen.....	59
5. Begründung eines Regelungsbedarfs der Insiderproblematik vor dem Hintergrund der Finanzkrise.....	60
II. Ratingagenturen als Mitverursacher der Finanzkrise?.....	63
1. Die Bewertung sogenannter Collateralized Debt Obligations (CDO)	64
a) Der Ablauf eines Verbriefungsprozesses	65
b) Die Rolle der Ratingagenturen.....	66
c) Die Gefahr bestehender Interessenkonflikte	67
2. Korruptionsfälle im Rahmen des Ratingverfahrens	69
a) Bestechlichkeit im geschäftlichen Verkehr, § 299 Abs. 1 StGB	70
aa) Ratinganalysten als Angestellte eines geschäftlichen Betriebes.....	70
bb) Schmiergeldzahlungen an Ratinganalysten	71
cc) Die Vergabe manipulierter Ratings als unlautere Bevorzugung im Wettbewerb	73
b) Bestechung im geschäftlichen Verkehr, § 299 Abs. 2 StGB	75

c) Strafzumessung, § 300 StGB	77
3. Die Garantie eines freien Wettbewerbes	78
4. Erpresserisches Verhalten zur Erwirkung von Marktanteilen, § 253 Abs. 1 StGB	78
a) Drohung mit einem empfindlichen Übel	79
b) Mandatierung der Ratingagentur als tatbestandlich relevanter Nötigungserfolg	80
c) Der Eintritt eines Vermögensschadens	81
d) Die Absicht rechtswidriger und stoffgleicher Bereicherung	82
e) Die Verwerflichkeitsklausel, § 253 Abs. 2 StGB	82
III. Lösung bestehender Interessenkonflikte	83
Kapitel 4: Die Veröffentlichung fehlerhafter Ratingurteile	84
I. Betrugsrelevanz manipulierter Ratings, § 263 Abs. 1 StGB	84
1. Täuschung über Tatsachen	85
2. Hervorrufen eines Irrtums	87
3. Die Vermögensverfügung	88
4. Die Ermittlung des Vermögensschadens.....	89
5. Problemfelder des subjektiven Tatbestandes	90
II. Der Kapitalanlagebetrug, § 264a StGB	93
1. Das Verschweigen nachteiliger Tatsachen durch die Veröffentlichung manipulierter Ratings	93
2. Die Mitteilung gegenüber einem größeren Kreis von Personen	95
3. Die Publizierung von Ratingurteilen mittels eines bestimmten Werbeträgers	95
4. Zusammenhang zwischen der Veröffentlichung der Ratingurteile und dem Vertrieb der Anlageobjekte	97
a) Der Vertrieb von Wertpapieren.....	97
b) Differenzierung zwischen Emissions- und Emittentenratings	98
aa) Die Veröffentlichung fehlerhafter Emissionsratings	98
bb) Die Veröffentlichung fehlerhafter Emittentenratings	99
5. Zusammenfassung	100
III. Die strafbare Marktmanipulation, §§ 38 Abs. 2 i.V.m. 39 Abs. 1 Nr. 1, 2, Abs. 2 Nr. 11 i.V.m. 20a Abs. 1 S. 1 WpHG	100
1. Taugliche Tathandlungen nach §§ 39 Abs. 2 Nr. 11 i.V.m. 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG	101
a) Das Ratingurteil als unrichtige oder irreführende Angabe über Umstände	102

b) Das pflichtwidrige Verschweigen von Umständen bei der Präsentation von Ratingurteilen.....	104
c) Die Bewertungserheblichkeit solcher Umstände	105
d) Zusammenfassung.....	106
2. Taugliche Tathandlungen nach §§ 39 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG	107
a) Das Ratingurteil als fehlerhafte oder verzerrende Finanzanalyse.....	108
b) Das von wirtschaftlichen Interessen geprägte Ratingurteil	109
3. Das tatsächliche Einwirken auf den Marktpreis.....	109
IV. Die Verleitung zur Börsenspekulation, § 49 i.V.m. § 26 Abs. 1 BörsG	111
1. Der Begriff des Börsenspekulationsgeschäfts	112
2. Die Funktionsweise von Termingeschäften	112
a) Bedingte Termingeschäfte	113
b) Unbedingte Termingeschäfte	113
3. Die Rolle der Ratingagenturen	115
a) Das Verleiten der Anlegerschaft durch Fehlbewertungen	116
b) Das Ausnutzen der Unerfahrenheit.....	117
V. Das Verbot strafbarer Werbung, § 16 UWG.....	118
1. Der Begriff der unwahren Angabe	119
2. Fehlinformationen der Agenturen als irreführende Werbung	120
3. Die Absicht, den Anschein eines besonders günstigen Angebots hervorzurufen	121
VI. Zusammenfassung.....	122
Kapitel 5: Die Durchführung manipulierter Folgeratings	123
I. Die unbefugte Weitergabe von Insiderinformationen, §§ 38 Abs. 1 Nr. 2 c) i.V.m. 39 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.....	124
II. Die Bestechung von Ratingagenturen durch Investoren und Banken, § 299 Abs. 1 StGB.....	125
III. Der Kapitalanlagebetrug, § 264a StGB.....	126
1. Die Veröffentlichung fehlerhafter Überwachungslisten	127
2. Überwachungslisten als taugliche Werbeträger i.S.d. § 264a Abs. 1 StGB..	128
IV. Fehlerhafte Überwachungslisten als informationsgestützte Marktmanipulation, §§ 39 Abs. 2 Nr. 11 i.V.m. 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG	129
V. Zusammenfassung.....	129
Teil 3: Der Vorwurf der Preistreiberei	131
Kapitel 1: Die Ausbeutung von Unternehmen durch Wuchergeschäfte	131

I. Die Durchführung einer Ratinganalyse als Gegenstand einer sonstigen Leistung, § 291 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 StGB	132
II. Das Ausbeuten einer Schwächesituation.....	133
Kapitel 2: Kartellrechtliche Verstöße durch Preisabsprachen	135
I. Wettbewerbsbeschränkende Absprachen bei Ausschreibungen, § 298 StGB ..	135
II. Betrugsrelevanz getroffener Preisabsprachen, § 263 StGB	136
1. Täuschung über Tatsachen	137
2. Hervorrufen eines Irrtums	138
3. Die Vermögensverfügung	138
4. Der Eintritt eines Vermögensschadens	139
5. Die Absicht rechtswidriger und stoffgleicher Bereicherung.....	141
Kapitel 3: Zusammenfassung.....	141
Teil 4: Die Zukunft der Ratingagenturen in Europa.....	143
Kapitel 1: Der Aufbau einer europäischen Ratingagentur	143
I. Die Einführung eines investorenbasierten Vergütungsmodells	144
II. Einwände gegen die Etablierung einer europäischen Ratingagentur	145
Kapitel 2: Strengere Regulierungsmaßnahmen für Ratingagenturen	146
I. Technische Regulierungsstandards für Ratingagenturen	146
II. Die Bewertung von Staatsschulden.....	148
III. Die Einführung eines Rotationsmodells.....	150
IV. Das Zurückdrängen der Bedeutung externer Ratings	151
V. Regulierung der Eigentümerstruktur der Ratingagenturen	154
Kapitel 3: Zur Notwendigkeit eines zivilrechtlichen Haftungsregimes	155
I. Nationale Haftungsgrundlagen.....	155
1. Vertragliche Haftungsansprüche des bewerteten Emittenten.....	156
a) Anwendbarkeit deutschen Vertragsrechts.....	156
b) Haftung aus dem Ratingvertrag	157
aa) Die Verletzung von Vertragspflichten	157
(1) Individuelle Beschaffenheitsvereinbarungen und mögliche Haftungsausschlüsse.....	158
(2) Verwendungseignung veröffentlichter Ratings, § 633 Abs. 2 S. 2 Nr. 1 BGB	159
bb) Anspruch des Emittenten auf Nacherfüllung, §§ 634 Nr. 1, 635 BGB	160
cc) Anspruch des Emittenten auf Schadensersatz, §§ 634 Nr. 4, 280 Abs. 1 BGB	161

2. Haftung der Agentur aus Abonnementverträgen gegenüber Investoren	162
a) Rechtsnatur des Abonnementvertrages	162
b) Anspruch der Anlegerschaft auf Schadensersatz, §§ 611 Abs. 1 i.V.m. 280 Abs. 1 BGB	163
3. Haftungsansprüche der Anleger nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter	164
a) Leistungsnähe der Anleger	165
b) Einbeziehungsinteresse des Gläubigers	165
c) Erkennbarkeit des geschützten Personenkreises für die Ratingagentur	166
II. Die Garantie eines effektiven Rechtsschutzes für Anleger auf europäischer Ebene	168
1. Der europäische Haftungstatbestand für Ratingagenturen	168
2. Bewertung des europäischen Haftungstatbestandes	169
III. Zusammenfassung	171
Kapitel 4: Die Reform des Insiderhandels und der Marktmanipulation	172
I. Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation	173
1. Vorgeschlagene Erweiterungen zum Insiderhandel	174
a) Der Begriff des Insiderpapiers	174
b) Der Begriff der Insiderinformation	176
2. Vorgeschlagene Erweiterungen zum Verbot der Marktmanipulation	177
3. Die Ermittlung und Sanktion von Marktmissbrauchsfällen	179
a) Aufgaben und Befugnisse der zuständigen Behörden	179
b) Zusammenarbeit nationaler Behörden mit der ESMA	180
c) Verwaltungsrechtliche Sanktionsbefugnisse	181
II. Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation	182
III. Auf dem Weg zu einer europäischen Strafrechtspolitik - Das Strafrecht zur Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen	184
1. Vom Sinn und Zweck der Strafe	184
a) Die Vergeltungstheorie	184
b) Die Präventionstheorien	186
aa) Theorie der Generalprävention	186
bb) Theorie der Spezialprävention	188
c) Die Vereinigungstheorie	189
2. Generalpräventive Ausrichtung des Kapitalmarktstrafrechts	190
3. Europäisches Strafrecht als Instrument der Wirtschaftssteuerung	191

Kapitel 5: Politisch motivierte Ratings gegen Europa?	194
I. Der Vorwurf der verfassungsfeindlichen Sabotage, § 88 StGB.....	195
1. Die Notenbanken als Dienststellen der öffentlichen Sicherheit und Ordnung.....	195
2. Herabstufungsprozesse der Ratingagenturen als zielgerichtete Sabotagehandlung?	196
II. Stabilität durch mehr Regulierung	198
Teil 5: Schlussbetrachtung.....	201
Anhang.....	205
Literaturverzeichnis	209
Über den Verfasser	221