

Inhaltsübersicht

| | |
|---|-----|
| <i>Teil 1: Einführung</i> | 1 |
| <i>I. Problemstellung sowie Gegenstand, Ziel, Methode und Gang der Untersuchung</i> | 1 |
| <i>II. Grundlagen für die haftungsrechtliche Analyse</i> | 5 |
| <i>Teil 2: Untersuchung der Haftung von Ratingagenturen nach den jeweiligen nationalen Rechtsordnungen und nach der harmonisierten Haftungsvorschrift des Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013</i> | 22 |
| <i>I. Überblick über die historische Entwicklung und den aktuellen Stand der Harmonisierung der Regulierung und Haftung von Ratingagenturen in der Europäischen Union</i> | 22 |
| <i>II. Rechtsvergleichende Analyse der Haftung von Ratingagenturen nach deutschem, französischem und englischem Recht ohne Berücksichtigung des Einflusses des Art. 35a RatingVO 2013</i> | 39 |
| <i>III. Einfluss des Art. 35a RatingVO 2013 auf die gefundenen Ergebnisse und Untersuchung des Bedarfs nach weiteren Harmonisierungsmaß- nahmen in Bezug auf die Haftung von Ratingagenturen</i> | 187 |
| <i>Fazit</i> | 226 |
| <i>Literaturverzeichnis</i> | 227 |
| <i>Stichwortverzeichnis</i> | 237 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|------|
| Vorwort | V |
| Inhaltsübersicht | VII |
| Abkürzungsverzeichnis | XVII |
| | |
| <i>Teil 1: Einführung</i> | 1 |
| | |
| <i>I. Problemstellung sowie Gegenstand, Ziel, Methode und Gang der Untersuchung</i> | 1 |
| 1. Problemstellung | 1 |
| 2. Gegenstand der Untersuchung | 3 |
| 3. Ziel, Methode und Gang der rechtsvergleichenden Untersuchung | 3 |
| | |
| <i>II. Grundlagen für die haftungsrechtliche Analyse</i> | 5 |
| 1. Begriffsbestimmungen | 5 |
| a) Begriff des Ratings nach der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 | 5 |
| b) Arten von Ratings | 6 |
| aa) Differenzierung nach dem Untersuchungsobjekt | 7 |
| bb) Differenzierung nach dem Verwendungszweck | 7 |
| cc) Differenzierung nach der Beauftragung | 9 |
| c) Funktionen von Ratings | 11 |
| 2. Überblick über in Betracht kommende Haftungsverhältnisse und Arten fehlerhafter Ratings | 13 |
| 3. Beispielhafte Darstellung des Ablaufs des Ratingprozesses und Aufdeckung möglicher Fehlerquellen seitens der Ratingagenturen als Ansatzpunkte für eine Haftung | 14 |
| a) Ablauf des Ratingprozesses am Beispiel des Auftragsratings | 14 |
| b) Fehlerquellen seitens der Ratingagenturen als Ansatzpunkte für eine Haftung | 17 |
| aa) Potentielle Fehlerquellen innerhalb des Ratingverfahrens | 18 |
| (1) Anknüpfung an explizit normierte Verstöße sowie Orientierung an aufsichtsrechtlichen Vorgaben und Empfehlungen zur Konkretisierung der Anforderungen an ein sorgfältig erstelltes Rating | 18 |
| (2) Sonstige Fehlerquellen: Von der Datenbasis bis zur Erstellung eines konkreten Ratings | 20 |

| | |
|--|----|
| bb) Potentielle Fehlerquellen außerhalb des Ratingprozesses im eigentlichen Sinne | 21 |
| <i>Teil 2: Untersuchung der Haftung von Ratingagenturen nach den jeweiligen nationalen Rechtsordnungen und nach der harmonisierten Haftungsvorschrift des Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013.</i> | 22 |
| <i>I. Überblick über die historische Entwicklung und den aktuellen Stand der Harmonisierung der Regulierung und Haftung von Rating- agenturen in der Europäischen Union</i> | 22 |
| 1. Die Ausgangssituation vor 2009: Vertrauen auf die Selbstregulierung der Märkte | 23 |
| 2. Der Einfluss der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 (RatingVO 2009) und (EU) Nr. 513/2011 (RatingVO 2011) auf die Regulierung und Haftung von Ratingagenturen | 25 |
| 3. Harmonisierung der Haftungsfrage durch Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 (RatingVO 2013) | 29 |
| 4. Auseinandersetzung mit den Inhalten des Art. 35a RatingVO 2013 mittels einer Gegenüberstellung bereits harmonisierter und (noch) nicht harmonisierter Bereiche der Haftung von Ratingagenturen | 32 |
| a) Bereits harmonisierte Bereiche der Haftung von Ratingagenturen | 32 |
| aa) Begrenzter Anwendungsbereich der Vorschrift | 33 |
| bb) Inhaltliche Charakterisierung der Haftungsvorschrift | 34 |
| b) (Noch) nicht harmonisierte Bereiche der Haftung von Rating- agenturen | 36 |
| aa) Aufdeckung bestehender Spielräume für die nationalen Gesetzgeber | 37 |
| bb) Englands Reaktion auf die bestehenden Spielräume | 38 |
| <i>II. Rechtsvergleichende Analyse der Haftung von Ratingagenturen nach deutschem, französischem und englischem Recht ohne Berücksichtigung des Einflusses des Art. 35a RatingVO 2013</i> | 39 |
| 1. Mangel an Gerichtsentscheidungen zur Haftungsfrage in den untersuchten Ländern und Bedeutung dieses Umstandes für die weitere Darstellung | 39 |
| 2. Sachberichte zur Haftung von Ratingagenturen in den einzelnen Ländern | 42 |
| a) Haftung von Ratingagenturen gegenüber Emittenten | 42 |
| aa) Beim Auftragsrating | 42 |
| (1) Nach deutschem Recht | 43 |
| (a) Vertragliche Haftung | 43 |
| (aa) Typologische Einordnung des Ratingvertrags | 44 |

| | |
|---|----|
| (bb) Haftungsrelevante Pflichtverletzungen | 46 |
| (cc) Weitere Voraussetzungen der Haftung und ersatz- fähige Schadensposten | 48 |
| (dd) Zusammenfassung zur vertraglichen Haftung | 48 |
| (b) Verhältnis zur außervertraglichen Haftung | 49 |
| (2) Nach französischem Recht | 50 |
| (a) Rechtsnatur der Haftung nach Art. L544-5 CMF | 50 |
| (b) Vertragliche Haftung nach den Vorschriften des <i>droit commun</i> | 53 |
| (aa) Voraussetzungen einer Haftung nach den Grundsätzen des <i>droit commun</i> | 53 |
| (bb) Übertragung dieser Grundsätze auf die Situation beim Auftragsrating | 55 |
| (cc) Zusammenfassung zur vertraglichen Haftung | 57 |
| (c) Verhältnis zur außervertraglichen Haftung | 57 |
| (3) Nach englischem Recht | 59 |
| (a) Vertragliche Haftung | 59 |
| (aa) Voraussetzungen einer Haftung für Vertragsbruch | 59 |
| (bb) Übertragung dieser Grundsätze auf die Situation beim Auftragsrating | 61 |
| (cc) Zusammenfassung zur vertraglichen Haftung | 62 |
| (b) Verhältnis zur außervertraglichen Haftung | 62 |
| bb) Beim auftragslosen Rating | 63 |
| (1) Nach deutschem Recht | 63 |
| (a) Haftung nach § 823 Abs. 1 BGB | 64 |
| (b) Haftung nach § 824 Abs. 1 BGB und nach § 826 BGB | 67 |
| (c) Zusammenfassung der Ergebnisse | 68 |
| (2) Nach französischem Recht | 69 |
| (a) Haftung nach Art. 1382 f. C.civ. | 69 |
| (b) Haftung nach Art. L544-5 CMF | 72 |
| (c) Zusammenfassung der Ergebnisse | 74 |
| (3) Nach englischem Recht | 74 |
| (a) Haftung nach dem Generaltatbestand des <i>tort of negligence</i> | 75 |
| (aa) <i>Duty of care</i> gegenüber dem Emittenten eines auftragslosen Ratings | 76 |
| (bb) Weitere Voraussetzungen für eine Haftung nach dem <i>tort of negligence</i> | 78 |
| (b) Zusammenfassung der Ergebnisse | 79 |
| b) Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern | 80 |
| aa) Bei Vorliegen eines Abonnementvertrages | 80 |
| (1) Nach deutschem Recht | 81 |
| (a) Typologische Einordnung des Abonnementvertrages | 81 |
| (b) Weitere Voraussetzungen einer vertraglichen Haftung | 84 |

| | |
|--|-----|
| (c) Haftung nach allgemeinem Schuldrecht | 84 |
| (d) Ergebnis zum deutschen Recht | 85 |
| (2) Nach französischem und englischem Recht | 85 |
| (a) Gemeinsamkeiten zwischen beiden Rechtsordnungen | 86 |
| (b) Spezielle Aspekte beider Rechtsordnungen | 86 |
| (3) Zusammenfassung der Ergebnisse zur Haftung bei Vorliegen eines Abonnementvertrages | 87 |
| bb) Gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum | 88 |
| (1) Nach deutschem Recht | 88 |
| (a) Stillschweigender Abschluss eines Auskunftsvertrages | 88 |
| (b) Deliktische Haftung | 89 |
| (c) Dritthaftung der Ratingagenturen | 92 |
| (aa) Haftung nach § 280 Abs. 1 BGB i. V. m. den Grundsätzen des Vertrages mit Schutzwirkung zugunsten Dritter | 92 |
| (bb) Haftung nach §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 3 S. 1 bzw. S. 2, 241 Abs. 2 BGB | 96 |
| (cc) Zusammenfassung der Ergebnisse zur Dritthaftung | 98 |
| (2) Nach französischem Recht | 99 |
| (a) Übertragbarkeit der zum auftragslosen Rating herausgearbeiteten Grundsätze | 99 |
| (b) Besonderheiten gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum | 99 |
| (3) Nach englischem Recht | 100 |
| (a) Voraussetzungen einer Haftung nach dem <i>tort of negligence</i> gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum | 100 |
| (b) Einfluss der australischen Entscheidung <i>Bathurst v Local Government</i> aus dem Jahre 2012 und der dazugehörigen Berufungsentscheidung aus dem Jahre 2014 auf die Situation in England | 103 |
| c) Übergeordnete Fragestellungen bei der Haftung von Ratingagenturen | 106 |
| aa) Untersuchung des anwendbaren Rechts und der internationalen Zuständigkeit | 107 |
| (1) Anwendbares Recht | 107 |
| (a) Bei Vorliegen eines vertraglichen Schuldverhältnisses | 107 |
| (b) Im Rahmen außervertraglicher Schuldverhältnisse | 112 |
| (2) Internationale Zuständigkeit (Gerichtsstand) | 117 |
| (a) Bei Vorliegen einer Gerichtsstandsvereinbarung | 117 |
| (b) Bei Fehlen einer (wirksamen) Gerichtsstandsvereinbarung | 122 |
| bb) Untersuchung der Regelungen zur Beweislastverteilung bei der gerichtlichen Geltendmachung von Ansprüchen gegen die Ratingagenturen in den einzelnen Ländern | 127 |

| | |
|--|-----|
| (1) Zusammenfassung bestehender Beweishürden für potentielle Kläger in den einzelnen untersuchten Ländern . . . | 127 |
| (2) Untersuchung des Erfordernisses einer Änderung der Beweislastverteilung seitens der nationalen Gesetzgeber . . . | 128 |
| 3. Analyse der im Rahmen der Sachberichte skizzierten Lösungsansätze zur Regelung der Haftungsfrage in den untersuchten Ländern | 132 |
| a) Haftung von Ratingagenturen gegenüber ihren Vertragspartnern . . . | 132 |
| aa) Einordnung der verschiedenen Vertragstypen beim Auftragsrating und beim Abonnementvertrag sowie Konsequenzen hieraus im Hinblick auf die Haftung | 133 |
| (1) Bedeutung der Vertragstypeneinordnung in den untersuchten Ländern im Allgemeinen | 133 |
| (2) Konsequenzen im Hinblick auf die vertragliche Haftung der Ratingagenturen | 134 |
| bb) Möglichkeiten und Grenzen der Haftungsfreizeichnung sowie Untersuchung der Rechtsfolgen bei Überschreitung der rechtlichen Grenzen am Beispiel des Ratingvertrages | 136 |
| (1) Die nationalen Regelungen zur Haftungsfreizeichnung in den untersuchten Ländern | 137 |
| (a) Nach deutschem Recht | 138 |
| (b) Nach englischem Recht | 141 |
| (c) Nach französischem Recht | 146 |
| (2) Besonderheiten bei Vorliegen eines Abonnementvertrages . . . | 152 |
| cc) Untersuchung des Konkurrenzverhältnisses zwischen vertrag- licher und deliktischer Haftung in den jeweiligen Ländern im Hinblick auf die Bedeutung für die Haftungsfrage | 157 |
| b) Haftung von Ratingagenturen gegenüber Dritten | 159 |
| aa) Möglichkeiten und Grenzen der Haftungsfreizeichnung gegenüber Dritten | 159 |
| (1) Gegenüber dem Emittenten im Rahmen eines auftragslosen Ratings | 160 |
| (2) Gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum | 162 |
| (a) Darstellung der Regelungen zur Haftungsfreizeichnung im Rahmen von außervertraglichen Bekanntmachungen und zur direkten vertraglichen Haftungsfreizeichnung . . . | 162 |
| (b) Untersuchung einer möglichen Schlechterstellung deutscher Anleger gegenüber Anlegern in den anderen beiden Rechtsordnungen im Hinblick auf die Haftungsfreizeichnung als Folge der Einbeziehung in den Schutzbereich des Ratingvertrages | 165 |
| bb) Einfluss der Meinungs- und Pressefreiheit auf die Haftung in den untersuchten Ländern | 167 |
| (1) Anwendbarkeit der Meinungs- und Pressefreiheit auf Veröffentlichungen von Ratingagenturen in den drei | |

| | |
|--|-----|
| untersuchten Ländern und Konsequenzen hieraus in Bezug auf die Beurteilung der Haftungsfrage | 168 |
| (a) Nach deutschem Recht | 169 |
| (b) Nach französischem Recht | 172 |
| (c) Nach englischem Recht | 175 |
| (2) Auswirkungen der Einführung des harmonisierten Haftungstatbestandes auf die Bewertung des Einflusses der Meinungs- und Pressefreiheit | 177 |
| cc) Bewertung des unterschiedlichen Schutzzumfangs des Deliktsrechts in den einzelnen Ländern im Hinblick auf die Haftungssituation beim Rating | 178 |
| (1) Fehlen eines deliktischen Auffangtatbestandes für allgemeine Vermögensschäden in Deutschland im Vergleich zu den Regelungen in den anderen Ländern | 179 |
| (2) Untersuchung des Bedarfs nach einer umfassenden Generalklausel in Deutschland | 179 |
| 4. Zusammenfassung und Bewertung der gefundenen Ergebnisse | 181 |
| a) Haftung von Ratingagenturen gegenüber Vertragspartnern | 181 |
| b) Haftung von Ratingagenturen gegenüber Dritten | 183 |
| c) Einfluss der Möglichkeiten zur Haftungsfreizeichnung auf die getroffene Bewertung | 185 |
| d) Länderübergreifende Hindernisse bei der Geltendmachung von Haftungsansprüchen gegenüber Ratingagenturen | 186 |
| <i>III. Einfluss des Art. 35a RatingVO 2013 auf die gefundenen Ergebnisse und Untersuchung des Bedarfs nach weiteren Harmonisierungsmaßnahmen in Bezug auf die Haftung von Ratingagenturen</i> | |
| 1. Einfluss des Art. 35a RatingVO 2013 auf die Ergebnisse der rechtsvergleichenden Analyse | 188 |
| a) Gegenüberstellung der Regelungen der einzelnen Länder mit dem harmonisierten Haftungstatbestand der RatingVO 2013 | 188 |
| aa) Nach französischem Recht | 188 |
| (1) Reichweite des harmonisierten Haftungstatbestandes im Vergleich zu den nationalen deliktsrechtlichen Regelungen Frankreichs | 188 |
| (2) Bedeutung des harmonisierten Haftungstatbestandes für die Haftung nach französischem Recht | 189 |
| bb) Nach englischem Recht | 190 |
| (1) Reichweite des harmonisierten Haftungstatbestandes im Vergleich zu den nationalen deliktsrechtlichen Regelungen Englands vor Einführung der UK Regulations | 190 |
| (2) Neuregelungen der UK Regulations und deren Zusammenspiel mit dem harmonisierten Haftungstatbestand | 191 |

| | |
|---|-----|
| (3) Bedeutung des harmonisierten Haftungstatbestandes und der UK Regulations für die Haftung nach englischem Recht | 194 |
| cc) Nach deutschem Recht | 196 |
| (1) Reichweite des harmonisierten Haftungstatbestandes im Vergleich zu den nationalen deliktsrechtlichen Regelungen Deutschlands | 196 |
| (2) Bedeutung des harmonisierten Haftungstatbestandes für die Haftung nach deutschem Recht | 197 |
| b) Einfluss der Harmonisierung durch Art. 35a RatingVO 2013 auf die nationalen Regelungen zur Haftungsfreizeichnung | 198 |
| aa) Untersuchung einer möglichen Ausstrahlungswirkung des Art. 35a Abs. 3 RatingVO 2013 auf die nationalen Regelungen zur Haftungsfreizeichnung | 199 |
| bb) Einfluss der UK Regulations auf die Haftungsfreizeichnung nach englischem Recht | 201 |
| c) Das Zusammenspiel zwischen dem harmonisierten Haftungs- tatbestand der RatingVO 2013 und den nationalen Regelungen der Mitgliedstaaten am Beispiel der deliktischen Haftung gegenüber dem Anlegerpublikum | 202 |
| 2. Untersuchung des Bedarfs nach weiteren Harmonisierungsmaßnahmen in Bezug auf die Haftung von Ratingagenturen | 205 |
| a) Vor- und Nachteile der bestehenden Regelungen zur Haftung von Ratingagenturen in der EU | 206 |
| aa) Vorteile der bestehenden Regelungen | 206 |
| bb) Nachteile der bestehenden Regelungen | 207 |
| b) Frage des Erfordernisses weiterer Harmonisierungsmaßnahmen in Bezug auf die Haftung von Ratingagenturen | 208 |
| aa) Bedarf nach einer Harmonisierung der in Art. 35a Abs. 4 RatingVO 2013 genannten Begriffe | 208 |
| bb) Bedarf nach einer Harmonisierung außerhalb des bestehenden Katalogs an Verstößen, bezüglich nicht geregelter Rechtsinstitute und wichtiger Vorfragen einer Haftung | 211 |
| cc) Bedarf nach einer harmonisierten Beweislastumkehr | 213 |
| dd) Bedarf nach einer Ausweitung des Haftungsmaßstabs des harmonisierten Tatbestands | 217 |
| ee) Bedarf nach einem harmonisierten Haftungstatbestand, von welchem auch außereuropäische Ratingagenturen umfasst sind | 219 |
| ff) Bedarf nach der Schaffung einer europäischen Ratingagentur als Gegengewicht zu den „Großen Drei“ | 221 |
| 3. Zusammenfassung | 223 |
| <i>Fazit</i> | 226 |
| Literaturverzeichnis | 227 |
| Stichwortverzeichnis | 237 |