Abkürzungsverzeichnis	15
Literaturverzeichnis	19
1. Kapitel: Einleitung	47
A. Problemaufriss	47
B. Bedeutung des Begriffs „Rating“ unter Berücksichtigung der Zielsetzung der vorliegenden Arbeit	52
I. Definition des Begriffs „Rating“	52
II. Ratingobjekte	55
III. Abgrenzung Rating – Ranking	57
IV. Internes Rating – externes Rating	58
V. Rating-Symbole	59
C. Funktion des Ratings	63
I. Funktion des Ratings im Rahmen der Unternehmensfinanzierung durch Emission verzinslicher Schuldverschreibungen	63
1. Investoren	63
2. Emittierende Unternehmen	68
3. Kapitalmärkte	72
II. Rating und „Basel II“	74
III. Sonstige Funktionen des Ratings	79
D. Der Rating-Prozess	80
I. Rating-Agenturen	80
1. Organisation, Struktur und Marktverhältnisse	80
2. Finanzierung	86
3. Geschichte und Entwicklung der Rating-Agenturen	89
II. Die Erstellung eines Credit Rating	97
1. Erstrating	97
2. Folgerating	104
3. Unbeantragte Ratings	106
2. Kapitel: Regulierung durch Rating: Die rechtliche Bedeutung des Ratings	111
A. Regulierung durch Rating in den U.S.A.	111

B. Die rechtliche Bedeutung des Ratings in der Bundesrepublik Deutschland	115
I. Rating, Insiderinformation und die rechtlichen Konsequenzen für die Emittenten von Schuldverschreibungen	115
1. Externes Rating und die Publizitätspflicht im Sinne des § 15 I S.1 WpHG	116
a) Rating als Insiderinformation	116
b) Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten durch die Änderung oder Erteilung eines Ratings	119
c) Mögliche Befreiung des Emittenten von der Ad-hoc-Publizitätspflicht nach § 15 III WpHG	122
aa) Befreiung im Falle eines beantragten Ratings	123
aaa) Berechtigtes Interesse am Aufschub einer Ad-hoc-Veröffentlichung	123
(1) Die europarechtliche Zulässigkeit des § 6 WpAIV als Konkretisierung der berechtigten Interessen des Emittenten	125
(a) Feststellung der „Übererfüllung“ der umgesetzten Richtlinie 2003/124/EG	125
(b) Abgrenzung der „überschießenden Umsetzung“ von der „inhaltlichen Übererfüllung“ einer Richtlinie durch den nationalen Gesetzgeber	127
(c) Zulässigkeit der „inhaltlichen Übererfüllung“ in § 6 S.2 Nr. 1 WpAIV	128
(2) Ergebnis	132
bbb) Fehlende Irreführung der Öffentlichkeit	132
ccc) Gewährleistung der Vertraulichkeit	133
ddd) Nachholung der Veröffentlichung	134
eee) Ergebnis	134
bb) Atypische Konstellationen	136
d) Ergebnis: Externes Rating als Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösende Information gemäß § 15 WpHG	138
2. Befugnis der Emittenten zur Weitergabe vertraulicher Unternehmensdaten an die Agenturen	139
3. Selektive Weitergabe und Ad-hoc-Publizität nach § 15 I S.4 WpHG	140
II. Ratings und Anlageberatung	142
1. Ratings als Bestandteil der Anlageberatung	143

2. Reichweite der Bedeutung von Ratings in der Anlageberatung _____	146
3. Anlageberatung im Falle fehlender Ratings _____	149
4. Erfüllung der Aufklärungspflicht durch Mitteilung des Ratings? _____	149
III. Die Bedeutung von Ratings in Wertpapierprospekten _____	152
IV. Ratings als Vorgabe von Anlageentscheidungen institutioneller Investoren _____	155
V. Ausblick: Regulierung von Hedge-Fonds durch Rating-Agenturen? _____	157
3. Kapitel: Regulierung des Ratings _____	159
A. Bundesrepublik Deutschland _____	159
I. Regulierung des Ratings durch §§ 31 ff. WpHG? _____	159
II. Rating-Agenturen und Insiderrecht _____	165
III. Anerkennung von Rating-Agenturen im Rahmen von Basel II _____	165
B. Vereinigte Staaten _____	168
I. Bisherige Rechtslage _____	168
II. Der „Credit Rating Agency Reform Act of 2006“ _____	170
C. Stand der Regulierungsbemühungen auf europäischer und internationaler Ebene _____	173
I. Internationale Ebene _____	173
II. Europäische Ebene _____	175
D. Selbstregulierung der Rating-Agenturen _____	177
4. Kapitel: Die Haftung der Rating-Agenturen für erstellte Ratings gegenüber den Emittenten _____	179
A. Haftung gegenüber dem Emittenten im Falle des Auftragsrating _____	179
I. Anwendbarkeit deutschen Rechts auf den Vertrag zwischen Emittent und Rating-Agentur _____	180
1. Ausdrückliche Rechtswahl _____	180
2. Fehlende ausdrückliche Rechtswahl _____	182
a) Stillschweigende Rechtswahl gemäß Art. 27 I S.2 2.Alt. EGBGB _____	182
b) Objektive Anknüpfung gemäß Art. 28 EGBGB _____	183
aa) Vertragsschluss mit einer deutschen Tochtergesellschaft _____	185
bb) Vertragsschluss mit einer ausländischen Muttergesellschaft _____	185
aaa) Meinungsstand _____	186

bbb) Kritische Würdigung der bislang vertretenen Auffassungen _____	186
ccc) Eigener Lösungsansatz _____	189
ddd) Korrektur der Vermutung des Art. 28 II EGBGB durch Art. 28 V EGBGB _____	196
(1) Maßstab zur Abgrenzung der engeren Verbindung gemäß Art. 28 V EGBGB von der Regelvermutung des Art. 28 II EGBGB _____	200
(2) Anwendung des entwickelten Maßstabs _____	204
(3) Fazit _____	206
3. Ergebnis und weiterer Gang der Darstellung _____	207
4. Ausblick: Auslegungskompetenz des EuGH für das EVÜ und „Rom I“ _____	208
II. Zuständigkeit deutscher Gerichte für Klagen gegen die Rating-Agenturen _____	211
III. Haftung nach deutschem Recht _____	214
1. Qualifikation des Rating-Vertrages _____	214
a) Meinungsstand _____	215
b) Eigener Ansatz _____	216
2. Pflichten der Rating-Agentur bei der Erstellung von Ratings _____	223
a) Haupt- und Nebenpflichten der Agentur _____	223
b) Hauptpflichten im Rahmen des Erstratings _____	224
aa) Meinungsstand _____	224
bb) Eigener Ansatz _____	226
c) Hauptpflichten im Rahmen des Folgeratings _____	232
3. Mögliche Anspruchsgrundlagen _____	233
a) Schadensersatz für Rating induzierte höhere Kapitalbeschaffungskosten des Emittenten _____	235
b) Unterlassungsansprüche des Emittenten _____	237
4. Schadensersatzansprüche der Emittenten für „zu niedrige“ Ratings _____	242
a) Pflichtverletzung der Rating-Agentur _____	242
aa) Verfahrensfehler der Rating-Agentur _____	243
bb) Pflichtverletzung durch das Rating an sich _____	244
b) Kausalität und Schaden _____	244
aa) Darstellung der Problematik _____	245
bb) Entwicklung eines Lösungsvorschlags _____	247
c) Verschulden und Zustimmung des Emittenten zur Publikation des Ratings _____	255
d) Darlegungs- und Beweislast _____	256

III. Haftung nach US-amerikanischem Recht _____	323
C. Zusammenfassung der Ergebnisse _____	325
5. Kapitel: Die Haftung der Rating-Agenturen für Ratings gegenüber den Anlegern _____	327
A. Die Haftung gegenüber den Investoren aufgrund eines Abonnementvertrages _____	328
I. Anwendbares Recht _____	328
II. Rechtsnatur des Abonnementvertrages _____	331
III. Schadensersatzhaftung der Agentur _____	335
B. Die Haftung gegenüber dem allgemeinen Anlegerpublikum außerhalb eines Abonnementvertrages _____	341
I. Haftung aufgrund eines konkludenten Auskunftsvertrages _____	342
II. Haftung aufgrund eines Vertrages mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter _____	345
1. Die Schutzwirkung des Rating-Vertrages zwischen Agentur und Emittent _____	347
a) Erkennbarkeit des geschützten Personenkreises für die Rating-Agenturen unter Zugrundelegung der höchst-richterlichen Rechtsprechung _____	351
b) Stellungnahme _____	355
2. Die Schutzwirkung eines Abonnementvertrages zwischen einem Finanzdienstleister und der Rating-Agentur für Kunden des Finanzdienstleisters _____	358
III. Haftung aus culpa in contrahendo _____	359
IV. Weitere Ansprüche _____	360
C. Die Haftung der Rating-Agenturen gegenüber den Anlegern nach US-amerikanischem Recht _____	361
I. US-amerikanisches Bundesrecht _____	362
II. Darstellung der Rechtsprechung _____	363
D. Zusammenfassung der Ergebnisse _____	367
6. Kapitel: Schlussbetrachtung – Notwendigkeit weiterer Regulierung des Ratingwesens? _____	369
A. Der Meinungsstand in der Literatur _____	369
B. Eigene Ansicht _____	372
I. Regulierung durch Rating und Regulierung des Ratings _____	372
II. Disziplinierung der Agenturen durch zivilrechtliche Haftung _____	375
III. Regulierende Wirkung der Verhaltenskodizes _____	376

IV. Regulierende Wirkung des Marktes _____	378
V. Fazit _____	379
Anhang _____	383

5. Freizeichnung	258
6. Ergebnis	265
IV. Haftung nach US-amerikanischem Recht	266
1. Darstellung der Rechtsprechung	267
2. Ergebnis	273
B. Haftung gegenüber deutschen Emittenten im Falle des auftragslosen Ratings	273
I. Anwendbares Recht	274
II. Haftung nach deutschem Recht	277
1. Lauterkeitsrechtliche Ansprüche	277
a) Förderung des eigenen Wettbewerbs der Rating-Agenturen durch die Erstellung auftragsloser Ratings	278
b) Förderung fremden Wettbewerbs der Emittenten durch auftragslose Ratings der Agenturen	281
c) Ergebnis	286
2. Kartellrechtliche Ansprüche	287
a) Anwendbarkeit des deutschen Kartellrechts und Aktivlegitimation der Emittenten	287
b) Marktbeherrschende Stellung	289
c) Missbrauch der marktbeherrschenden Stellung	296
d) Exkurs: Weitere Konsequenzen der marktbeherrschenden Stellung der Agenturen	297
e) Europäisches Kartellrecht	299
f) Ergebnis	302
3. Deliktische Ansprüche	302
a) Schadensersatzanspruch aus sittenwidriger vorsätzlicher Schädigung gemäß § 826 BGB	303
b) Schadensersatzanspruch aus Kreditgefährdung gemäß § 824 BGB	303
aa) Einordnung des Ratings als Meinungsäußerung oder als Tatsachenbehauptung?	304
bb) Ergebnis und Konsequenzen	309
c) Schadensersatzanspruch aus unerlaubter Handlung gemäß § 823 I BGB	310
aa) Rechtsgutverletzung	310
bb) Auftragsloses Rating als rechtswidriger Eingriff	313
cc) Schaden und Schadenszurechnung	320
d) Sonstige Ansprüche	321
4. Ergebnis	322