

# Inhaltsübersicht

<b>Vorwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>IX</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XVII</b>
<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>Teil 1: Grundzüge des Ratingverfahrens</b> .....	<b>3</b>
Kapitel 1: Begriffsbestimmung und Entwicklung des Ratings .....	3
Kapitel 2: Verschiedene Arten des Ratings .....	11
Kapitel 3: Ablauf eines externen Ratingprozesses.....	16
<b>Teil 2: Strafrechtlich relevante Handlungen im Rahmen des Ratingprozesses</b> ..	<b>27</b>
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
<b>Teil 3: Der Vorwurf der Preistreiberei</b> .....	<b>131</b>
Kapitel 1: Die Ausbeutung von Unternehmen durch Wuchergeschäfte .....	131
Kapitel 2: Kartellrechtliche Verstöße durch Preisabsprachen .....	135
Kapitel 3: Zusammenfassung.....	141
<b>Teil 4: Die Zukunft der Ratingagenturen in Europa</b> .....	<b>143</b>
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
<b>Teil 5: Schlussbetrachtung</b> .....	<b>201</b>

<b>Anhang .....</b>	<b>205</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>209</b>
<b>Über den Verfasser .....</b>	<b>221</b>

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Inhaltsübersicht</b> .....	<b>VII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XVII</b>
<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>Teil 1: Grundzüge des Ratingverfahrens</b> .....	<b>3</b>
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
<b>Teil 2: Strafrechtlich relevante Handlungen im Rahmen des Ratingprozesses</b> ..	<b>27</b>
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
<b>Teil 3: Der Vorwurf der Preistreiberei .....</b>	<b>131</b>
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
<b>Teil 4: Die Zukunft der Ratingagenturen in Europa.....</b>	<b>143</b>
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
<b>Teil 5: Schlussbetrachtung .....</b>	<b>201</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>205</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>209</b>
<b>Über den Verfasser .....</b>	<b>221</b>