

Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich von S.K. Alexander, R. Arnet Gantner, P. Breitschmid,  
A. Bächler, H.C. von der Crone, A. Heinemann, H. Heiss, R.M. Hilty, C. Huguenin,  
D. Jakob, P. Nobel, W. Portmann, A.K. Schnyder, R. Sethe, H.U. Vogt, R.H. Weber

**David Vasella**

# **Die Haftung von Ratingagenturen**

**Ein Beitrag zur Expertenhaftung**

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	XXI
Literaturverzeichnis .....	XXXIII
Materialienverzeichnis.....	LXXVII

## Teil 1: Grundlagen ..... 1

### § 1 Einleitung ..... 1

I. Einführung.....	1
II. Untersuchungsgegenstand.....	3
III. Vorgehen.....	5

### § 2 Ratings.....6

I. Begriff und Erscheinungsformen.....	6
A. Begriff.....	6
B. Charakteristika .....	9
1. Grundsätzliche Aussagekraft .....	9
2. Rating als Ermessensausübung .....	11
3. Standardisierung des Verfahrens.....	11
4. Stabilität.....	11
5. Publizität.....	14
C. Erscheinungsformen und Ratingobjekte.....	15
1. Emittenten- und Emissionsratings .....	15
2. Kurz- und langfristige Ratings .....	16
3. Auftrags- und Initiativratings .....	17
a) Auftragsratings als Regel .....	17
b) Initiativratings als Ausnahme.....	17
4. Externe und interne Ratings .....	19
5. Ratings von Verbriefungen .....	19
a) Einleitung.....	19
b) Grundmodell und Entwicklung .....	20
c) Zweck .....	22
d) Die Bedeutung von Ratings bei Verbriefungen .....	23
e) Klage von CalPERS gegen Moody's, S&P und Fitch .....	25
6. Shadow Ratings .....	26
D. Rating-Symbole .....	27
II. Zustandekommen eines Ratings .....	31
A. Einleitung.....	31
B. Kriterien.....	31
1. Allgemeines.....	31
2. Länderrisiko.....	33
3. Branchenrisiko.....	33
4. Emittentenrisiko.....	34

5. Emissionsbedingte Risiken.....	35
C. Verfahren .....	36
1. Vorbereitung.....	36
2. Erstrating.....	36
3. Folgeratings .....	38
III. Funktion und Wirkung von Ratings im Kapitalmarkt .....	40
A. Einleitung.....	40
B. Marktsicht: Informationsintermediation.....	41
1. Transaktionskosten.....	41
2. Senkung von Transaktionskosten durch Intermediäre .....	43
3. Informationsintermediation .....	43
4. Empirische Studien zum Informationsgehalt von Ratings.....	44
a) Hypothese.....	44
b) Einflussfaktoren .....	44
c) Überprüfung der Hypothese.....	47
d) Ergebnis.....	50
C. Investorensicht: «Monitoring».....	50
1. <i>Delegated Monitoring</i> und <i>Moral Hazard</i> .....	50
2. Disintermediation .....	53
3. Beitrag zur Corporate Governance.....	54
D. Emittentensicht: «Signalling».....	55
E. Bedeutung der Reputation .....	56
F. Ergebnisse.....	60
IV. Regulatorische und praktische Bedeutung von Ratings.....	60
A. Allgemeines .....	60
B. Anforderungen an Eigenmittel: Basel II.....	61
1. Bedeutung .....	61
2. Basel I und Basel II .....	62
3. Messung von Kreditrisiken.....	64
4. Abstellen auf externe Ratings .....	64
a) Grundsatz.....	64
b) Anerkennung von Ratingagenturen.....	65
c) Folgen des Abstellens auf externe Ratings.....	66
C. Versicherungsunternehmen.....	66
1. Zielkapital.....	66
2. Gebundenes Vermögen .....	67
D. Transaktionen durch einen Anlagefonds oder eine SICAV .....	68
1. Allgemeines.....	68
2. Effektenleihe.....	68
3. Reverse Repos.....	69
4. OTC-Geschäfte.....	70
E. Ratings als Bestandteil eines Prospekts.....	70
F. Vermögensverwaltung und Anlageberatung.....	71
1. Anlageberatung.....	72
2. Vermögensverwaltung.....	74
3. Besondere Verhältnisse bei der Vermögensverwaltung.....	75
a) Kindes-, Mündel- und Nachlassvermögen.....	75

b) Pensionskassenvermögen.....	77
G. Rating-Trigger .....	78
<b>§ 3 Ratingagenturen.....</b>	<b>81</b>
I. Begriff.....	81
II. Geschichte der Ratingagenturen.....	82
A. Kreditauskunfteien und die ersten Ratingagenturen.....	82
B. Der Aufschwung der Ratingagenturen.....	84
C. Entwicklung in Europa.....	86
III. Finanzierung .....	87
IV. Einzelne Ratingagenturen.....	89
A. Die drei grossen Ratingagenturen.....	89
1. Einleitung.....	89
2. S&P.....	90
3. Moody's.....	90
4. Fitch.....	91
B. Weitere Ratingagenturen .....	92
1. Internationale und ausländische Agenturen .....	92
2. Schweizerische Agenturen.....	93
a) fedafin AG.....	93
b) KMU-Ratingagentur.....	93
V. Regulierung.....	94
A. Einleitung.....	94
B. Schweiz.....	94
C. USA .....	95
D. EU.....	95
E. IOSCO.....	97
1. Der IOSCO-Kodex .....	97
2. Die Überprüfung durch das CESR.....	100
VI. Zur Kritik an den Ratingagenturen.....	102
A. Einleitung.....	102
B. Qualität der Ratings.....	102
1. Zuverlässigkeit.....	102
2. Verzögerte Anpassung .....	104
a) Vorwurf.....	104
b) Beurteilung.....	105
C. Interessenkonflikte .....	107
1. Vorwurf .....	107
a) Finanzierung durch geratete Unternehmen.....	107
b) Nebendienstleistungen.....	108
2. Beurteilung .....	109
D. Initiativratings .....	110
1. Beweggründe für Initiativratings.....	110
2. Mit Initiativratings verbundene Gefahren .....	111
a) Geringere Aussagekraft.....	111
b) Tendenziell tiefere Ratings.....	112

c) Druck auf Emittenten .....	113
d) Fehlende Kennzeichnung von Initiativratings .....	116
E. Ungenügende Transparenz .....	117
F. Monopolstellung .....	117
<b>Teil 2: Allgemeine Fragen der Haftung .....</b>	<b>121</b>
<b>§ 1 Einleitung .....</b>	<b>121</b>
I. Vorgehen .....	121
II. Haftungskonstellationen .....	122
A. Haftung gegenüber Emittenten .....	122
B. Haftung gegenüber Anlegern .....	122
<b>§ 2 Anforderungen an Ratings .....</b>	<b>123</b>
I. Vorgehen .....	123
A. Anknüpfungspunkt: Aussagegehalt von Ratings .....	123
B. Verallgemeinerbarkeit der Sorgfaltsanforderungen .....	123
II. Aussagegehalt von Ratings .....	126
A. Massstab .....	126
B. Das Rating als solches (Ratingaussage) .....	128
1. Inhalt .....	128
2. Qualifikation als Tatsachenbehauptung oder als Werturteil .....	128
a) Unterscheidungskriterium .....	128
b) Irrelevante Auffassung der Ratingagenturen .....	129
c) Auffassungen der Lehre .....	130
d) Stellungnahme .....	133
C. Implizite Professionalitätsgarantie (Metaaussage) .....	134
1. Berufliches Auftreten als Anknüpfungspunkt .....	135
2. Implizite Professionalitätsgarantie .....	137
3. Qualifikation als Tatsachenbehauptung oder als Werturteil .....	138
D. Zwischenergebnis .....	139
III. Grundsätzliche Anforderung: «Professionalität» .....	140
IV. Bestimmung der massgeblichen Rahmenordnung .....	140
A. Vorgehen .....	140
B. Fehlen direkt anwendbarer gesetzlicher Regeln .....	141
C. Äussere Grenzen der Sorgfaltspflicht .....	142
D. Sachverwandte Regeln .....	144
1. Recht der Produktetests .....	144
2. Basel II (Art. 50 ff. ERV, RS Ratingagenturen) .....	145
E. Konkretisierung durch private Standards .....	146
F. IOSCO-Kodex als massgebliche Ordnung .....	148
1. Inhalt und Bedeutung des IOSCO-Kodex' .....	148
2. Argumente für eine indirekt verbindliche Wirkung .....	149
3. Argumente gegen eine indirekt verbindliche Wirkung .....	152
4. Ergebnis für den IOSCO-Kodex .....	154
G. Weitere Konkretisierung durch die Ratingagenturenverordnung? .....	154

H. Zwischenergebnis.....	155
V. Einzelne Anforderungen an Ratingagenturen .....	156
A. Allgemeines .....	156
B. Objektivität .....	157
1. Begriff .....	157
2. Methodik des Verfahrens.....	157
3. Informationsgrundlage .....	158
4. Folgeratings .....	159
5. Validierung .....	160
6. Rating von Finanzinnovationen .....	160
C. Neutralität.....	161
1. Unabhängigkeit .....	161
2. Einhaltung ethischer Standards .....	162
3. Interne Funktionstrennung und Kontrolle .....	162
4. Keine Selbstbindung.....	163
5. Umgang mit Interessenkonflikten .....	164
D. Fachkunde.....	166
E. Transparenz .....	167
1. Veröffentlichung der Ratings und von Begleitinformationen .....	167
2. Offenlegung der Ratingmethode .....	169
a) Gegenstand .....	169
b) Adressaten.....	169
3. Weitere Offenlegungspflichten .....	170
VI. Ergebnisse.....	170
<b>§ 3 Kausalitäts- und Beweisfragen .....</b>	<b>171</b>
I. Vorgehen.....	171
II. Begriffliches.....	171
A. Schadensbegriff und natürliche Kausalität .....	171
B. Schadensbeweis.....	172
C. Adäquanz.....	174
III. Relevante Kausalkette .....	175
A. Ausgangspunkt: Verfahrensfehler .....	175
B. Schluss vom Verfahrensfehler auf das Ratingergebnis .....	175
C. Schluss vom Ratingergebnis auf den Schaden.....	176
D. Weiteres Vorgehen.....	176
IV. Beweis des Verfahrensfehlers .....	177
A. Beweislast.....	177
1. Grundsatz.....	177
2. Die Beweislastumkehr nach Art. 13a Abs. 1 UWG .....	177
a) Allgemeines.....	177
b) Begriff der Werbung.....	177
c) Tatsachenbehauptung.....	179
d) Angemessenheit.....	179
e) Einwände.....	180
f) Ergebnis.....	181

g) Streichung von Art. 13a Abs. 2 UWG durch die eidgenössische ZPO.....	182
B. Beweisführung.....	182
V. Schluss vom Verfahren auf das Ergebnis.....	184
A. Problemstellung.....	184
B. Beweiserleichterungen .....	184
1. Beweislast.....	184
2. Beweismass .....	184
3. Beweiswürdigung .....	186
4. Zwischenergebnis.....	188
C. Anwendung auf Ratingfehler.....	189
1. Unterscheidung verschiedener Fehlerarten .....	189
a) Erfordernis der Unterscheidung.....	189
b) Analogie zum Prüfungsrecht.....	189
c) Prüfungsrechtliche Unterscheidung verschiedener Verfahrensfehler.....	189
d) Ergebnis.....	191
2. Übertragbarkeit der prüfungsrechtlichen Grundsätze.....	191
3. Ergebnis für das Ratingverfahren.....	192
a) Relevante Verfahrensfehler.....	192
b) Irrelevante Verfahrensfehler.....	193
c) Eindeutige Fälle .....	193
VI. Schluss vom Ergebnis auf den Schaden .....	194
<b>Teil 3: Haftung gegenüber Emittenten.....</b>	<b>195</b>
<b>§ 1 Einleitung .....</b>	<b>195</b>
<b>§ 2 Lauterkeitsrechtliche Haftung .....</b>	<b>196</b>
I. Gegenstand und Vorgehen.....	196
II. Schutzinteresse und Anspruchsgrundlagen.....	197
A. Unterbleiben unerwünschter Ratings .....	197
B. Unterbleiben unvertretbarer Ratings .....	198
C. Anspruchsgrundlagen.....	198
D. Schutznormcharakter der Tatbestände des UWG.....	200
III. Zuständigkeit und anwendbares Recht.....	200
A. Einleitung.....	200
1. Problemstellung .....	200
2. Allgemeines und Vorgehen .....	201
B. Zuständigkeit .....	202
1. Allgemeines.....	202
2. Handlungsort.....	203
3. Erfolgsort.....	205
4. Staat des Sitzes oder der Niederlassung.....	207
5. Kognition des Gerichts .....	208
6. Zwischenergebnis.....	209
C. Anwendbares Recht.....	209
1. Auswirkungsprinzip.....	209
2. Umfang des Statuts und vorbestehendes Rechtsverhältnis.....	210
3. Rechtswahl.....	211

4. Ergebnis.....	211
IV. Sachlicher und persönlicher Anwendungsbereich.....	212
A. Wettbewerbshandlung.....	212
B. Mitverantwortung der Medien?.....	213
C. Geschützte Personen.....	214
V. Anwendbare Tatbestände.....	215
VI. Herabsetzung (Art. 3 lit. a UWG).....	216
A. Begriff der Herabsetzung.....	216
1. Erfordernis einer «besonderen Schwere».....	216
2. Verfassungskonforme Auslegung.....	217
a) «Besondere Schwere» als Folge einer verfassungskonformen Auslegung	217
b) Kein besonderer Schutz von Ratings.....	220
3. Ergebnis.....	222
B. Besonderes Unlauterkeitsmerkmal.....	224
C. Zwischenergebnis.....	225
VII. Irreführung über sich (Art. 3 lit. b UWG).....	225
A. Einleitung.....	225
B. Tatbestand.....	225
1. «Angabe».....	225
2. Bezugspunkte der Angabe.....	226
3. Unrichtigkeit bzw. Irreführungsgefahr.....	226
C. Zwischenergebnis.....	227
VIII. Ergebnisse.....	227
<b>§ 3 Vertragliche Haftung.....</b>	<b>227</b>
I. Einleitung.....	227
II. Zuständigkeit und anwendbares Recht.....	228
A. Allgemeines.....	228
B. Zuständigkeit der schweizerischen Gerichte.....	228
1. Gerichtsstandsvereinbarung.....	228
2. Zuständigkeit am Erfüllungsort.....	229
a) Vorgehen zur Bestimmung des Erfüllungsorts.....	229
b) Erfüllungsortvereinbarung.....	231
c) Fehlen einer Vereinbarung.....	232
3. Zuständigkeit in Verbrauchersachen.....	233
4. Zuständigkeit am Deliktort bei Anspruchskonkurrenz.....	234
5. Ergebnis.....	235
C. Anwendbares Recht.....	235
1. Subjektive Anknüpfung.....	235
a) Ausdrückliche Rechtswahl.....	235
b) Konkludente Rechtswahl.....	236
2. Objektive Anknüpfung.....	237
a) Bestimmung der charakteristischen Leistung.....	237
b) Lokalisierung.....	237
3. Konsumentenverträge.....	239
4. Ergebnis.....	239



iii. Qualifikation und Vertragspflichten .....	240
A. Allgemeines .....	240
B. Qualifikation des Ratingvertrags als Auftrag .....	240
1. Wesentlicher Vertragsinhalt .....	240
2. Qualifikation des Gutachtervertrags .....	241
a) Allgemein .....	241
b) Rechtsprechung des Bundesgerichts .....	241
c) Lehre .....	242
d) Stellungnahme .....	242
3. Anwendung auf den Ratingvertrag .....	245
a) Rechtsprechung und Lehre .....	245
b) Eigene Auffassung .....	246
c) Ergebnis .....	246
C. Sorgfaltsmassstab .....	247
1. Bedeutung .....	248
2. Abstrahierung .....	248
3. Konkretisierung .....	249
D. Einzelne Vertragspflichten .....	250
1. Erarbeitung des Ratings .....	250
a) Gegenstand .....	250
b) Weisungsbefugnis .....	250
c) Mitwirkung des Emittenten .....	251
d) Prüfungspflicht der Ratingagentur .....	252
e) Anhörungsrecht des Emittenten .....	253
2. Veröffentlichung des Ratings .....	253
a) Veröffentlichung .....	253
b) Widerspruchsrecht des Emittenten .....	254
c) Ad hoc-Publizitätspflicht .....	255
3. Geheimhaltungspflicht .....	257
4. Laufende Überwachung und Folgeratings .....	257
5. Entgelt .....	258
iv. Sonderfragen .....	258
A. Einwilligung durch Zustimmung zur Veröffentlichung .....	258
B. Freizeichnung .....	259
C. Konkurrierende Deliktshaftung .....	262
<b>§ 4 Emittentenschaden .....</b>	<b>263</b>
i. Allgemeines und Vorgehen .....	263
ii. Schaden beim Emissionsrating .....	263
A. Schaden bei vertraglicher Haftungsgrundlage .....	264
B. Schaden bei deliktischer Haftungsgrundlage .....	265
iii. Schaden beim Emittentenrating .....	266
A. Schadensposten im Allgemeinen .....	266
1. Verteuerung, Kündigung oder Verweigerung von Krediten .....	266
2. Höhere Kapitalbeschaffungskosten .....	268
3. Vereitelung vorteilhafter Geschäfte .....	269
4. Marktverwirrungsschaden .....	269
B. Schadensbestimmung bei vertraglicher Haftungsgrundlage .....	270

C. Schadensbestimmung bei deliktischer Haftungsgrundlage.....	271
IV. Ersatzbemessung.....	271
<b>§ 5 Verschulden .....</b>	<b>272</b>
I. Begriff und Beweislast.....	272
II. Vertragshaftung.....	273
III. Deliktshaftung.....	274
<b>Teil 4: Haftung gegenüber Anlegern.....</b>	<b>275</b>
<b>§ 1 Einleitung .....</b>	<b>275</b>
<b>§ 2 Vertragliche Haftung.....</b>	<b>276</b>
I. Einleitung.....	276
A. Allgemeines.....	276
B. Vorgehen.....	277
II. Abonnementsvertrag.....	277
A. Begriff.....	277
B. Zuständigkeit und anwendbares Recht.....	277
1. Zuständigkeit.....	277
a) Gerichtsstandsvereinbarung und Einlassung.....	277
b) Zuständigkeit am Erfüllungsort.....	278
c) Zuständigkeit in Verbrauchersachen.....	279
d) Zuständigkeit am Deliktsort bei Anspruchskonkurrenz?.....	279
2. Anwendbares Recht.....	280
3. Zwischenergebnis.....	280
C. Qualifikation und Anforderungen an die Ratings.....	281
1. Qualifikation als Sukzessivlieferungsvertrag.....	281
2. Verfahrensfehler als Sachmangel?.....	282
3. Ergebnis und Verfahrensanforderungen.....	283
D. Pflichten der Ratingagentur.....	284
1. Verschaffung des Zugangs zu den Ratings.....	284
2. Bereitstellung von Ratings.....	284
E. Folgen fehlerhafter Ratings.....	285
1. Gewährleistung.....	285
2. Totalwandelung.....	286
3. Haftung für Mangelfolgeschäden.....	287
4. Freizeichnung.....	288
III. Ratingvertrag.....	290
A. Allgemeines.....	290
B. Zuständigkeit und anwendbares Recht.....	290
1. Zuständigkeit.....	290
2. Anwendbares Recht.....	291
C. Haftungsvoraussetzungen.....	291
1. Vertragsverletzung.....	291
2. Weitere Haftungsvoraussetzungen.....	292
IV. Konkludenter Auskunftsvertrag.....	293

A. Problemstellung und Vorgehen.....	293
B. Voraussetzungen.....	293
1. Keine Gefälligkeitshandlung .....	293
2. Vertrag <i>ad incertas personas</i> ?.....	294
C. Anwendung auf Ratingagenturen.....	295
V. Ergebnis für die vertragliche Haftung.....	296
<b>§ 3 Lauterkeitsrechtliche Dritthaftung .....</b>	<b>297</b>
I. Einleitung.....	297
II. Zuständigkeit und anwendbares Recht.....	297
A. Zuständigkeit .....	298
B. Anwendbares Recht .....	298
III. Zu negative Ratings (Art. 3 lit. a UWG) .....	299
IV. Zu positive Ratings (Art. 3 lit. b UWG).....	300
V. Ergebnis für die lauterkeitsrechtliche Haftung.....	301
VI. Das Verhältnis zu anderen Anspruchsgrundlagen.....	301
A. Anspruchskonkurrenz mit vertraglichen Ansprüchen .....	301
B. Anspruchskonkurrenz mit Ansprüchen aus Vertrauenshaftung.....	301
<b>§ 4 Dritthaftung aus Vertrauen.....</b>	<b>302</b>
I. Einleitung .....	302
A. Problemstellung und Vorgehen.....	302
1. Unbestimmter Empfängerkreis .....	302
2. Terminologie und Vorgehen .....	302
B. Überblick über die Voraussetzungen der allgemeinen Vertrauenshaftung.....	304
1. Allgemeines.....	304
2. Sonderverbindung.....	305
3. Vertrauensenttäuschung .....	306
4. Weitere Voraussetzungen .....	306
C. Verhältnis zu vertraglichen und zu deliktischen Ansprüchen.....	307
1. Verhältnis zur Deliktshaftung .....	307
2. Verhältnis zur vertraglichen Haftung.....	307
3. Verhältnis zur Auskunftshaftung aus Art. 41 ff. OR .....	308
a) Bundesgerichtliche Rechtsprechung .....	308
b) Ablösung durch die Vertrauenshaftung.....	309
II. Informationsdritthaftung.....	310
A. Einleitung.....	310
B. Zuständigkeit .....	311
1. Ratingagenturen mit Sitz in Europa .....	311
a) Qualifikation der Vertrauenshaftung.....	311
b) Zuständigkeit bei vertragsrechtlicher Qualifikation.....	314
c) Zuständigkeit bei deliktsrechtlicher Qualifikation.....	315
2. Ratingagenturen mit Sitz ausserhalb Europas .....	316
3. Ergebnis.....	317
C. Anwendbares Recht .....	318

1. Statut des hypothetischen Vertrags.....	318
2. Widerlegung der Vermutung von Art. 117 Abs. 2 IPRG? .....	319
3. Ergebnis .....	320
D. Haftungsvoraussetzungen.....	320
1. Allgemeines.....	321
2. Grundlage: Vertrauenstatbestand .....	322
a) Inanspruchnahme von Vertrauen.....	322
b) Herausgehobene Berufsstellung .....	323
c) Berufsbezogenes Verhalten.....	324
d) Drittbezogenheit der Information.....	324
3. Folge: Vertrauen.....	327
4. Enttäuschung des Vertrauens .....	328
5. Weitere Haftungsvoraussetzungen.....	329
E. Anwendung auf Ratingagenturen.....	329
1. Inanspruchnahme von Vertrauen.....	329
2. Drittbezogenheit .....	331
a) Objektive Gerichtetheit von Ratings.....	331
b) Quantitative Haftungsbegrenzung? .....	332
c) Zwischenergebnis .....	334
3. Vertrauen.....	335
4. Verschulden.....	336
5. Schaden und Kausalzusammenhang .....	336
F. Ergebnis und Rechtsfolgen .....	336
1. Schadenersatzanspruch .....	336
2. Anwendung vertrags- und deliktsrechtlicher Grundsätze.....	337
a) Vorschläge der Lehre .....	337
b) Rechtsprechung des Bundesgerichts: Anwendbarkeit von Art. 60 OR.....	338
c) Folgerungen.....	340
3. Haftungsausschluss .....	341
a) Allgemeines.....	341
b) Zerstörung des Vertrauens .....	343
c) Freizeichnung .....	345
4. Selbstverschulden des Anlegers? .....	347
III. Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter .....	348
A. Einleitung.....	348
B. Ablehnung einer Drittschutzwirkung des Ratingvertrags .....	351
1. Leistungsnähe .....	351
2. Gläubignähe.....	352
a) Kriterium.....	352
b) Rechtsprechung.....	352
c) Anwendung auf Ratingagenturen .....	354
C. Ergebnis .....	355
IV. Prospekthaftung .....	356
A. Zuständigkeit .....	357
1. Ratingagenturen mit Sitz in Europa .....	357
a) Handlungsort: Vertriebsort .....	357
b) Erfolgsort: Ort der bestimmungsgemässen Verbreitung .....	358
2. Ratingagenturen mit Sitz ausserhalb Europas .....	359
3. Ergebnis für die Zuständigkeit.....	359

B. Anwendbares Recht .....	360
C. Prospekthaftung als Vertrauenshaftungstatbestand .....	360
D. Haftungstatbestand .....	362
1. Emissionsprospekt .....	362
a) Prospekt.....	362
b) Rating als «ähnliche Mitteilung» .....	362
2. Sachlegitimation.....	364
3. Unrichtigkeit bzw. Irreführungsgefahr.....	367
4. Verschulden.....	367
5. Freizeichnung?.....	368
E. Ergebnis .....	368
<b>§ 5 Anlegerschaden .....</b>	<b>369</b>
I. Einleitung.....	369
II. Schadensposten und Schadensbeweis .....	370
A. Schaden aus Kursverlust (Preiskausalität) .....	370
B. Schaden als negatives Interesse (Abschlusskausalität) .....	373
III. Ersatzbemessung.....	376
<b>§ 6 Verschulden .....</b>	<b>377</b>
<b>Teil 5: Zusammenfassung und Ergebnisse .....</b>	<b>379</b>
<b>§ 1 Erster Teil: Grundlagen.....</b>	<b>379</b>
I. Ratings.....	379
A. Begriff, Kriterien und Verfahren.....	379
B. Funktion und Bedeutung .....	380
II. Ratingagenturen.....	382
A. Herkunft und Finanzierung.....	382
B. Regulierung .....	383
C. Kritik.....	384
<b>§ 2 Zweiter Teil: Allgemeine Fragen .....</b>	<b>385</b>
I. Anforderungen an das Ratingverfahren.....	385
II. Kausalitäts- und Beweisfragen.....	386
<b>§ 3 Dritter Teil: Haftung gegenüber Emittenten.....</b>	<b>387</b>
I. Ausservertragliche Haftung.....	387
II. Vertragliche Haftung .....	388
III. Schaden des Emittenten.....	389
<b>§ 4 Vierter Teil: Haftung gegenüber Anlegern.....</b>	<b>390</b>
I. Allgemeines.....	390
II. Vertragshaftung .....	390
III. Ausservertragliche Haftung.....	391
IV. Vertrauenshaftung .....	391

---

A. Informationsdritthaftung und Schutzwirkung für Dritte.....	391
B. Prospekthaftung.....	393
V. Anlegerschaden .....	393
<b>§ 5 Schlussfolgerungen .....</b>	<b>394</b>
Sachregister .....	397