



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 15.11.2011
SEK(2011) 1355 endgültig

ARBEITSDOKUMENT DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zum

Vorschlag für eine Verordnung

zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen

und zum

Vorschlag für eine Richtlinie

**zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und
Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in
Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer
Investmentfonds**

{KOM(2011) 747 endgültig}

{SEK(2011) 1354 endgültig}

ARBEITSDOKUMENT DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG

Begleitunterlage zum

Vorschlag für eine Verordnung

zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen

und zum

Vorschlag für eine Richtlinie

zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds

EINLEITUNG

Die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen¹ (CRA-Verordnung) trat am 7. Dezember 2010 in vollem Umfang in Kraft. Sie legt Verhaltensregeln für Ratingagenturen fest. Außerdem wurde am 11. Mai 2011 die CRA-Verordnung² geändert und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)³ die alleinige Aufsicht über die in der EU registrierten Ratingagenturen übertragen, um die Registrierung und Beaufsichtigung auf europäischer Ebene zu zentralisieren und zu vereinfachen.

Doch wurde eine Reihe von Problemen, die mit Ratingtätigkeiten und der Nutzung von Ratings zusammenhängen, in der derzeitigen CRA-Verordnung nicht behandelt. Durch zahlreiche Antworten auf die von der Kommission durchgeführte Konsultation⁴ und im Rahmen des von der Kommission im Juni 2011 veranstalteten runden Tisches⁵ wurde bestätigt, dass noch einige verbleibende Probleme zu regeln sind. Diese Probleme betreffen insbesondere das Risiko eines übermäßigen Rückgriffs der Finanzmarktteilnehmer auf Ratings, den hohen Konzentrationsgrad im Ratingmarkt und, in gewissem Masse, die Vergütungsweise von Ratingagenturen.

¹ Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen, ABl. L 302 vom 17.11.2009.

² Verordnung (EU) Nr. 513/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Mai 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen, ABl. L 145 vom 31.5.2011.

³ Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, ESMA), ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

⁴ Öffentliche Konsultation über Ratingagenturen, eingeleitet von den Dienststellen der Europäischen Kommission am 5. November 2010 mit einer Frist bis zum 7. Januar 2011. Es gingen über 100 Antworten ein.

⁵ Runder Tisch über Ratingagenturen, veranstaltet von den Dienststellen der Europäischen Kommission am 6. Juli 2011.

Es besteht zwar eine Reihe kleinerer Ratingagenturen, der Ratingmarkt wird jedoch von drei großen Ratingagenturen (Fitch, Moody's und Standard & Poor's) mit einem gemeinsamen weltweiten Marktanteil von über 95 % beherrscht⁶. Der Marktzugang wird durch die erheblichen Größenvorteile in dem Sektor sowie den Ruf von Ratingagenturen, der einen entscheidenden Faktor darstellt, beschränkt. Auch wurde den Besonderheiten bestimmter Ratingkategorien, insbesondere im Zusammenhang mit öffentlichen Schuldinstrumenten, nicht ausreichend Rechnung getragen. Im Laufe der Euro-Schuldenkrise⁷ wurden die Ratingagenturen insbesondere in Bezug auf die Transparenz und Qualität von Länderratings kritisiert, und es stellte sich die Frage, ob der Regulierungsrahmen der EU für Ratingagenturen diesbezüglich weiter verschärft werden müsste. Schließlich werden auch Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Anteilseignerstruktur von Ratingagenturen und die zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen im Rahmen der derzeitigen CRA-Verordnung nicht ausreichend behandelt.

PROBLEMSTELLUNG

Die im nachfolgenden Abschnitt beschriebenen Probleme können in sechs große Bereiche unterteilt werden:

- übermäßiger Rückgriff auf externe Ratings, mit der Folge von „Klippeneffekten“⁸ auf den Kapitalmärkten;
- Klippen- und Ansteckungseffekte bei Änderungen der Länderratings;
- geringe Auswahlmöglichkeiten und wenig Wettbewerb auf dem Ratingmarkt;
- unzureichendes Recht auf Rechtsbehelf für Nutzer von Ratings, die aufgrund von falschen Ratings von Ratingagenturen, die gegen die CRA-Verordnung verstoßen, Verluste erlitten haben;
- potenzielle Beeinträchtigung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen aufgrund von Interessenkonflikten, die durch das Modell des „zahlenden Emittenten“, die Eigentümerstruktur und die Beibehaltung derselben Ratingagentur über einen langen Zeitraum verursacht wurden;
- unzureichend solide Ratingmethoden und -verfahren.

⁶ Finanzen – FAZ.NET, S & P, Moody's und Fitch: Brüssels Kampf gegen das Rating-Oligopol, Juni 2011. Abrufbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/s-p-moody-s-und-fitch-bruessels-kampf-gegen-das-rating-oligopol-1656849.html>.

⁷ In Anhang VI der Folgenabschätzung ist eine Beschreibung und eine genaue Analyse der Euro-Schuldenkrise aufgeführt.

⁸ Bei „Klippeneffekten“ handelt es sich um plötzliche durch die Bonitätsherabstufung unter einen bestimmten Schwellenwert ausgelöste Handlungen, wenn die Herabstufung eines einzelnen Wertpapiers einen unverhältnismäßigen Kaskadeneffekt mit sich bringen kann.

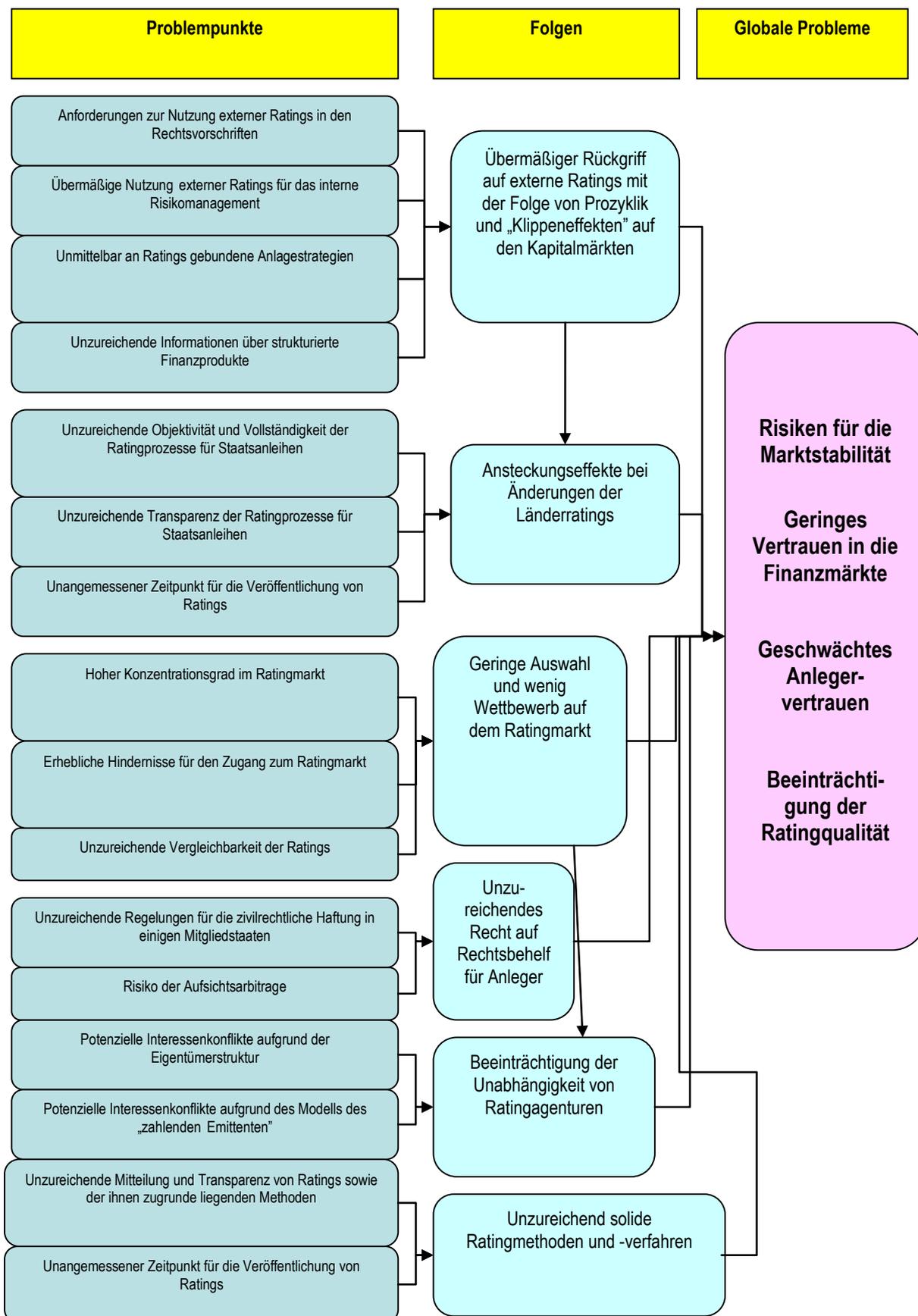


Abbildung 1: Problembaum

SUBSIDIARITÄT

Nach dem Subsidiaritätsprinzip (Artikel 5 Absatz 3 EU-Vertrag) wird die Union nur tätig, sofern und soweit die angestrebten Ziele auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf EU-Ebene zu verwirklichen sind. Wenngleich alle oben genannten Probleme signifikante Auswirkungen in den einzelnen Mitgliedstaaten haben, kann ihre Gesamtauswirkung nur im grenzübergreifenden Kontext vollständig erfasst werden. Der Grund dafür ist, dass in einem Land Ratings für Finanzinstrumente abgegeben werden können, die in einem anderen Land emittiert werden, d. h. Maßnahmen auf nationaler Ebene können sich als wirkungslos erweisen, da die in einem anderen EU-Mitgliedstaat oder sogar einem Drittland erstellten Ratings weiterhin abgegeben und verwendet werden können. Infolgedessen besteht das Risiko, dass die auf nationaler Ebene in Bezug auf Ratings getroffenen Maßnahmen ohne entsprechende Maßnahmen auf EU-Ebene umgangen werden oder unwirksam sein können. Aus diesem Grund können jegliche weitere Maßnahmen im Bereich der Ratingagenturen am besten durch ein gemeinsames Vorgehen auf Unionsebene erreicht werden. Folglich erscheinen Maßnahmen auf EU-Ebene im Sinne des Grundsatzes der Subsidiarität als angebracht.

ZIELE UND BEVORZUGTE OPTIONEN

Mit dem Vorschlag wird das allgemeine Ziel verfolgt, einen Beitrag zur Verringerung der Risiken für die finanzielle Stabilität und zur Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger und anderer Marktteilnehmer in die Finanzmärkte und die Qualität der Ratings zu leisten. Mit den in diesem Abschnitt beschriebenen Handlungsoptionen sollen die Probleme bewältigt und die entsprechenden konkreten Ziele erreicht werden. Die auf Grundlage ihrer Wirksamkeit und Effizienz bevorzugten Optionen sind durch Fettdruck hervorgehoben.

Optionen zur Minderung der Auswirkungen von „Klippeneffekten“⁹ auf Finanzinstitute und -märkte durch einen geringeren Rückgriff auf externe Ratings

Optionen
1. Beibehaltung der bisherigen Politik
2. Verringerung der Abhängigkeit von externen Ratings durch Verbesserung des internen Risikomanagements und Förderung der Nutzung interner Ratingmodelle für aufsichtsrechtliche Zwecke
3. Verpflichtung für Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, mehr als ein Rating zu verwenden
4. Ständige Verbesserung der Offenlegungspflichten für Emittenten strukturierter Finanzprodukte

Die Folgenabschätzung hat ergeben, dass Maßnahmen zur Verbesserung des internen Risikomanagements und der Nutzung interner Modelle für aufsichtsrechtliche Zwecke sowie insbesondere die Verbesserung der Offenlegung von Informationen zu strukturierten Finanzinstrumenten durch die Emittenten in der derzeitigen Lage die kostengünstigsten Optionen sind. Qualitativ hochwertige Ratings sind nützlich und sollten weiterhin verwendet werden. Gleichwohl ist es wichtig, Anreize für die Entwicklung interner Rating-Fähigkeiten

⁹ Bei „Klippeneffekten“ handelt es sich um plötzliche durch die Bonitätsherabstufung unter einen bestimmten Schwellenwert ausgelöste Handlungen, wenn die Herabstufung eines einzelnen Wertpapiers einen unverhältnismäßigen Kaskadeneffekt mit sich bringen kann.

für Firmen und Unternehmen mit ausreichenden Ressourcen zu schaffen. Daher sollte sichergestellt werden, dass ein Prinzip zur Vermeidung eines übermäßigen Rückgriffs auf Ratings, das in Einklang mit den Grundsätzen des Rates für Finanzstabilität (Financial Stability Board) steht, in allen Fällen und auf alle Akteure auf den Finanzmärkten Anwendung findet. Die erste Reihe von Maßnahmen zur Verringerung des Rückgriffs auf Ratings ist bereits im neuen Vorschlag der Kommission zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV)¹⁰ enthalten. Anpassungsbedarf besteht zu diesem Zeitpunkt insbesondere noch in den Bereichen Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternative Investmentfonds (AIF). Doppelratings für strukturierte Finanzprodukte könnten eine weitere Verringerung der Abhängigkeit von Ratings für diese komplexen Produkte ermöglichen.

Die bevorzugten Optionen stehen in Einklang mit der Auffassung der Beteiligten, dass eine Abschaffung der Regelungen, die einen automatischen Rückgriff auf Ratings zur Folge haben, nur ein erster Schritt und keine sofortige Lösung ist. Die Beteiligten merkten auch an, dass es schwierig sein wird, geeignete Messgrößen zu finden, mit denen, ein Ersatz für die derzeitige Nutzung externer Ratings geschaffen wird. Die Verwendung von Marktindizes anstelle von Ratings wurde von vielen Beteiligten, einschließlich Industrieverbänden und Regierungen, als übermäßig prozyklisch und unbeständig angesehen, die Messgrößen könnten allerdings zusätzlich zu anderen Maßnahmen in Betracht gezogen werden. Einige Beteiligte, insbesondere Emittenten, lehnten die Idee der Anforderung von Mehrfachratings als Maßnahme zur Verringerung des übermäßigen Rückgriffs auf Ratings ab, wogegen einige kleinere Ratingagenturen diese Anforderung begrüßten.

Optionen zur Minderung der Ansteckungsgefahr in Zusammenhang mit Länderratings

Optionen
1. Beibehaltung der bisherigen Politik
2. Verpflichtung für Ratingagenturen zur Veröffentlichung eines vollständigen Prüfungsberichts zu Länderratings und Personalzuweisung
3. Verpflichtung für Ratingagenturen zur Veröffentlichung von Länderratings nach Handelsschluss der Handelsplätze in der EU
4. Verpflichtung für Ratingagenturen zur häufigeren Durchführung von Ratingprozessen für Staatsanleihen
5. Ausweitung der Befugnisse der zuständigen Behörden (ESMA) zur Gewährleistung, dass Ratingmethoden die rechtlichen Anforderungen erfüllen
6. Verpflichtung für (EU-)Staaten zur Veröffentlichung eines Standarddatensatzes über die Wirtschaftsleistung für Kreditrisikobewertungen
7. Erteilung der Befugnis an ESMA, die Abgabe von Länderratings in Ausnahmesituationen vorübergehend einzuschränken oder zu verbieten
8. Anreize für eine bestehende unabhängige EU-Struktur oder eine vollkommen neue Europäische Ratingagentur, Ratings abzugeben
9. Verbot von Länderratings

In der Folgenabschätzung wurden neun Optionen zur Minderung der durch Länderratings verursachten Risiken für die Marktstabilität ermittelt, wovon fünf als bevorzugte Optionen bewertet wurden. Es wird vorgeschlagen, dass Ratingagenturen einen vollständigen Prüfungsbericht zu Länderratings (Option 2) veröffentlichen – eine Maßnahme, die auch von einigen Regierungen und Industrieverbänden unterstützt wurde. Darüber hinaus sollten die Ratingprozesse für Staatsanleihen häufiger durchgeführt werden (Option 4) und die ESMA

¹⁰ KOM(2011) 453 endg.

sollte über die erforderlichen Befugnisse verfügen, um sicherzustellen, dass die Methoden den Anforderungen der Verordnung entsprechen, und auch in die Lage versetzt werden, die Abgabe von Länderratings in eindeutig festgelegten Ausnahmesituationen vorübergehend zu verbieten (Optionen 5 und 7), obwohl sich einige Beteiligte gegen diese Idee aussprachen. In der Folgenabschätzung wird außerdem die Veröffentlichung von Länderratings nach Handelsschluss der EU-Handelsplätze als eine der bevorzugten Optionen angesehen (Option 3). Aus der Folgenabschätzung ergibt sich, dass die Nutzung einer bestehenden unabhängigen EU-Struktur oder die Einrichtung einer vollkommen neuen öffentlichen Europäischen Ratingagentur zur Abgabe von Länderratings aus Gründen der Objektivität und Glaubwürdigkeit aus Sicht des Markts nicht angemessen wäre. Viele Beteiligte haben auch insbesondere Bedenken in Bezug auf die Glaubwürdigkeit solcher Ratings geäußert.

Optionen zur Verbesserung der Bedingungen auf dem Ratingmarkt mit dem Ziel, die Ratingqualität zu verbessern

Optionen
1. Beibehaltung der bisherigen Politik
2. Anreize für die Vernetzung von kleinen und mittleren Ratingagenturen
3. Anreize für die Einrichtung einer neuen Europäischen Ratingagentur
4. Harmonisierung der Ratingskalen für eine bessere Vergleichbarkeit der von den Ratingagenturen abgegebenen Ratings
5. Einführung eines Europäischen Ratingindexes (EURIX)
6. Verpflichtung für Ratingagenturen zur Abgabe von gemeinsamen Ratings auf Ebene des Ratingausschusses
7. Verbot für den Erwerb von kleinen und mittleren Ratingagenturen durch große Ratingagenturen
8. Einführung vorübergehender Grenzwerte für die Marktanteile von Ratingagenturen
9. Anforderung für Ratingagenturen zur Offenlegung der Preisfestsetzung von Ratings und Gewährleistung, dass die Preise kostenorientiert und nicht diskriminierend sind

In der Folgenabschätzung werden zahlreiche Optionen zur Verbesserung der Bedingungen auf dem Ratingmarkt analysiert, die dazu beitragen sollen, die Unabhängigkeit von Ratingagenturen und die Erstellung hochwertiger Ratings zu gewährleisten. Eine verbesserte Transparenz (Optionen 5 und 9) und Vergleichbarkeit der Ratings (Option 4) werden als kosteneffiziente Optionen betrachtet. Ferner wird die Förderung der Vernetzung kleiner und mittlerer Ratingagenturen als bevorzugte Option für den Abbau von Hindernissen für den Marktzugang angesehen. Die Einrichtung einer Europäischen Ratingagentur in Form einer öffentlichen anstatt einer privaten Initiative wurde nicht als bevorzugte Option betrachtet. Die überwiegende Mehrheit der Beteiligten sprach sich gegen diese Maßnahme aus. Das Verbot für große Ratingagenturen, kleine und mittlere Ratingagenturen zu erwerben, wäre für die Wirksamkeit anderer bevorzugter Optionen notwendig, einschließlich der Optionen in Zusammenhang mit der Unabhängigkeit von Ratingagenturen. Ein solches Verbot alleine würde jedoch die Marktstruktur nicht verändern und könnte von Ratingagenturen umgangen werden.

Optionen zur Sicherung des Rechts auf Rechtsbehelf für Anleger

Optionen
1. Beibehaltung der bisherigen Politik
2. Einführung der zivilrechtlichen Haftung von Ratingagenturen im EU-Recht
3. Gewährleistung der zivilrechtlichen Haftung von Ratingagenturen gegenüber den Nutzern von Ratings vor nationalen Gerichten

Zur Sicherung des Rechts auf Rechtsbehelf für Anleger wird in der Folgenabschätzung Option 3 vorgeschlagen, durch die eine allgemeine Verpflichtung eingeführt würde, die zivilrechtliche Haftung von Ratingagenturen vor nationalen Gerichten zu gewährleisten. Die Beteiligten sind allgemein der Auffassung (mit der nennenswerten Ausnahme der Ratingagenturen selbst), dass die Möglichkeit bestehen sollte, Ratingagenturen zivilrechtlich haftbar zu machen, jedoch nur in Fällen, in denen sie grob fahrlässig oder vorsätzlich handeln.

Optionen zur Verbesserung der Ratingqualität durch Stärkung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen und Förderung von soliden Ratingprozessen und -methoden

Optionen
1. Beibehaltung der bisherigen Politik
2. Anforderung an Anleger, für Ratings zu bezahlen (Modell des „zahlenden Anlegers“)
3. Verpflichtung der Handelsplätze zur Einführung und Verwendung des Modells der „zahlenden Handelsplätze“
4. Verpflichtung zur Auswahl der Ratingagenturen durch einen unabhängigen Ausschuss
5. Einführung von Rotationsvorschriften für die Ratingagenturen, die ein Emittent mit der Abgabe eines Ratings für seine Produkte und sich selbst beauftragt
6. Einführung von gezielten Anforderungen an die Unabhängigkeit und Objektivität von Ratingagenturen gegenüber ihren Anteilseignern
7. Verschärfung der Regeln für die Offenlegung von Ratingmethoden
8. Verpflichtung für Ratingagenturen, die Emittenten mit ausreichender Vorlaufzeit vor der Veröffentlichung eines Ratings zu informieren

In der Folgenabschätzung werden acht Optionen zur Stärkung der Unabhängigkeit von Ratingagenturen ermittelt. Andere Modelle, die eine Alternative zu dem Modell des „zahlenden Emittenten“ darstellen könnten, schließen potenzielle Interessenkonflikte nicht vollkommen aus. In diesem Zusammenhang wird die Kommission die Angemessenheit der Vergütungsmodelle von Ratingagenturen weiterhin überwachen und gemäß Artikel 39 Absatz 1 der CRA-Verordnung dem Europäischen Parlament und dem Rat bis 7. Dezember 2012 einen Bericht darüber vorlegen. Die bevorzugten Optionen in der Folgenabschätzung umfassen Maßnahmen zur weiteren Verringerung der Risiken für die Unabhängigkeit im Rahmen des Modells des „zahlenden Emittenten“. Viele Beteiligte waren allerdings der Ansicht, dass die Risiken im Rahmen des Modells des „zahlenden Emittenten“ kontrollierbar seien. Zu diesem Zweck werden in der Folgenabschätzung die obligatorische Rotation der Ratingagenturen (Option 5), einschließlich der Anforderung, dass ein Emittent und seine Produkte von verschiedenen Ratingagenturen bewertet werden müssen (für Staaten nicht anwendbar), und Vorschriften in Bezug auf Beteiligungen (Option 6) vorgeschlagen. Außerdem werden Vorschriften zur Transparenz und Veröffentlichung von Ratings als bevorzugte Optionen angesehen, um Interessenkonflikte weiter zu regeln und zur Erstellung hochwertiger Ratings beizutragen (Optionen 7 und 8). Die Wirksamkeit dieser Maßnahmen, insbesondere im Fall der obligatorischen Rotation von Ratingagenturen, kann jedoch nur gewährleistet werden, wenn die Marktbedingungen dem Wachstum kleiner Ratingagenturen und dem Zugang neuer Teilnehmer zum Ratingmarkt förderlich sind.

GESAMTWIRKUNG DES PAKETS

Kumulative Auswirkungen und Synergien

In diesem Abschnitt werden die kumulativen Auswirkungen der Umsetzung des Pakets bevorzugter Optionen beschrieben. Das Paket bevorzugter Optionen wurde ausgearbeitet, um das allgemeine Ziel zu erreichen, „einen Beitrag zur Verringerung der Risiken für die

finanzielle Stabilität und zur Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger und anderer Marktteilnehmer in die Finanzmärkte und die Qualität der Ratings zu leisten”.

Diese Optionen sollen den übermäßigen Rückgriff der Finanzinstitute auf externe Ratings verringern, indem die Bedeutung externer Ratings in den Finanzdienstleistungsvorschriften reduziert wird. Dadurch soll die Abhängigkeit der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, Investmentfonds und des Vermögensverwaltungssektors von externen Ratings verringert werden. Außerdem soll die bevorzugte Maßnahme der Einführung einer Anforderung an Emittenten, die Offenlegung von Informationen zu den den strukturierten Finanzprodukten zugrunde liegenden Aktivapools zu verbessern, die Anleger dabei unterstützen, ihre eigene Kreditrisikobewertungen vorzunehmen, anstatt sich nur auf externe Ratings zu verlassen.

Darüber hinaus soll die Transparenz und Qualität von Länderratings durch die Prüfung der zugrunde liegenden Angaben in Zusammenarbeit mit dem Staat verbessert werden. Im Rahmen einer ersten Maßnahme wird den Ratingagenturen vorgeschrieben, die Genauigkeit der Angaben gemeinsam mit den Staaten zu überprüfen, um potenzielle Fehler bei Länderratings zu vermeiden. Darüber hinaus würde die Transparenz und Qualität von Länderratings durch die Veröffentlichung des vollständigen Prüfungsberichts zusammen mit dem Rating verbessert werden. Durch die Veröffentlichung von Länderratings nach Handelsschluss der europäischen Handelsplätze sollen alle Marktteilnehmer vor Handelseröffnung Zugang zu den neuen Ratinginformationen erhalten, und dadurch würde ein Beitrag zur Einschränkung größerer Marktstörungen geleistet werden. Zusätzlich würde der ESMA zur Minderung der Ansteckungsgefahren im Fall der Herabstufung von Ländern in bestimmten, in der Verordnung festgelegten Situationen die Befugnis erteilt werden, Länderratings vorübergehend zu verbieten. Diese Maßnahme sollte vorübergehend sein, nur in außergewöhnlichen Fällen angewandt werden und strengen Bedingungen unterliegen.

Mit den bevorzugten Maßnahmen sollen auch die Auswahl und die Struktur der Ratingbranche verbessert werden. Für kleine und mittlere Ratingagenturen würde ein Anreiz bestehen, Informationen auszutauschen, wodurch der Zugang neuer Marktteilnehmer zum Ratingmarkt erleichtert und zahlreiche Dienste angeboten werden könnten. Außerdem könnte der Vergleich von Ratings von unterschiedlichen Ratingagenturen vereinfacht werden, indem gemeinsame Standards für Ratingskalen und ein Europäischer Ratingindex (EURIX) gefördert werden. Darüber hinaus würde eine größere Transparenz im Bereich der Preispolitik und der Gebühren nicht nur den Wettbewerb auf dem Ratingmarkt erleichtern, sondern auch der ESMA eine wirksame Überwachung potenzieller Interessenkonflikte aufgrund des Modells des „zahlenden Emittenten“ ermöglichen. Schließlich würde die obligatorische Rotation von Ratingagenturen nicht nur das für die Unabhängigkeit der Ratingagenturen bestehende Risiko der Vertrautheit, das sich aus der langjährigen Geschäftsbeziehung zwischen Ratingagentur und Emittent ergibt, erheblich verringern, sondern sich auch aufgrund von mehr Geschäftsmöglichkeiten für kleinere Ratingagenturen deutlich positiv auf die Auswahl auf dem Ratingmarkt auswirken.

In Bezug auf den Anlegerschutz würden die bevorzugten Optionen den Anlegern ein angemessenes Recht auf Rechtsbehelf gegenüber Ratingagenturen verleihen. Dies würde auch einen starken Anreiz für Ratingagenturen darstellen, den rechtlichen Verpflichtungen nachzukommen und die Abgabe hochwertiger Ratings zu gewährleisten.

Die Unabhängigkeit von Ratings soll durch die Einführung einer Anforderung an die Emittenten, die Ratingagentur in regelmäßigen Abständen zu wechseln, verbessert werden. Die Risiken von Interessenkonflikten würden durch die Anforderung weiter verringert

werden, dass es einer Ratingagentur nicht gestattet sein sollte, beantragte Ratings für einen Emittenten und seine Produkte gleichzeitig abzugeben. Außerdem soll die Unabhängigkeit durch eine Verbesserung der Eigentümerstruktur von Ratingagenturen erhöht werden. Darüber hinaus würde die Transparenz und Qualität von Ratings durch die Verschärfung der Regeln für die Offenlegung von Ratingmethoden und die Einführung eines Verfahrens für die Entwicklung und Zulassung von Ratingmethoden verbessert werden, einschließlich einer Verpflichtung für die Ratingagenturen, die Gründe für die Änderung ihrer Ratingmethoden mitzuteilen und zu rechtfertigen. Schließlich würde die Qualität der Ratings verbessert werden, wenn Ratingagenturen verpflichtet wären, die Emittenten mit ausreichender Vorlaufzeit vor der Veröffentlichung eines Ratings zu informieren.

Bewertung des Verwaltungsaufwands und der Erfüllungskosten

Für Finanzunternehmen würden sich aufgrund der Anforderung, das interne Risikomanagement und die Nutzung interner Ratingmodelle für aufsichtsrechtliche Zwecke zu verbessern, zusätzliche Kosten ergeben. Diese Kosten wären für die entsprechenden Finanzsektoren insgesamt zwar erheblich, für die einzelnen Finanzunternehmen jedoch verhältnismäßig. Außerdem würden aufgrund der verstärkten Offenlegungspflichten zusätzliche Kosten für Emittenten anfallen, die sich insgesamt auf einmalige Kosten in Höhe von 1,7 Mio. EUR und jährliche Kosten in Höhe von 1,92 Mio. EUR belaufen könnten.

Eine Reihe von Optionen zur Verringerung der Ansteckungsgefahr in Verbindung mit Länderratings würde für Ratingagenturen ebenfalls zusätzliche wiederkehrenden Kosten im Zusammenhang mit der Einhaltung der Vorschriften verursachen, die für die Branche jährlich 3,27 Mio. EUR ausmachen könnten.

Maßnahmen zur Verbesserung des Wettbewerbs würden die Kosten für Ratingagenturen jedoch nicht erheblich erhöhen (die für die Ratingbranche in Zusammenhang mit der Einhaltung der Vorschriften jährlich anfallenden Kosten dürften sich auf etwa 1,38 Mio. EUR belaufen). Die Kosten würden sich lediglich auf die Förderung der Vernetzung von kleinen und mittleren Ratingagenturen beziehen und könnten jährlich zwischen 0,9 Mio. EUR und 1,95 Mio. EUR betragen, wofür die Kommission Möglichkeiten einer EU-Finanzierung prüfen würde.

Die Option in Verbindung mit der zivilrechtlichen Haftung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern wird voraussichtlich Kosten in Zusammenhang mit der Einhaltung nach sich ziehen, da die Ratingagenturen eine Haftpflichtversicherung abschließen oder – bei fehlender Versicherbarkeit – einen finanziellen Puffer zur Abdeckung potenzieller Ansprüche von Anlegern anlegen müssten.

Schließlich wird nicht davon ausgegangen, dass die bevorzugten Optionen in Bezug auf die Unabhängigkeit der Ratingagenturen erhebliche Kosten zur Folge haben.

Wahl des Rechtsinstruments

Die gegenwärtige Initiative umfasst zahlreiche Maßnahmen. Diese können in vier Kategorien eingeteilt werden:

- Maßnahmen, die Änderungen der aktuellen CRA-Verordnung erfordern;

- Maßnahmen, die Änderungen der aktuellen CRA-Verordnung erfordern, zusammen mit technischen Standards, die von der ESMA auszuarbeiten sind;
- Maßnahmen, die Änderungen der sektoralen Rechtsvorschriften (OGAW-Richtlinie und Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds) erfordern;
- Maßnahmen, die auf einem bestehenden Finanzierungsprogramm der Europäischen Union aufbauen, um die Vernetzung kleiner und mittlerer Ratingagenturen zu fördern.

ÜBERWACHUNG UND EVALUIERUNG

Wenn die empfohlenen Handlungsoptionen umgesetzt werden, wird die Kommission beobachten, wie die Mitgliedstaaten die vorgeschlagenen Maßnahmen anwenden. Die Kommission wird das in Artikel 226 AEUV festgelegte Verfahren anwenden, falls ein Mitgliedstaat seinen Verpflichtungen bei der Umsetzung und Anwendung des Unionsrechts nicht nachkommt.

Zur Bewertung der Wirksamkeit der vorgeschlagenen Maßnahmen wird die Kommission die Festlegung einer Reihe von Indikatoren vorschlagen, die in ein Überwachungssystem einzugeben sind, um die drei Jahre nach dem Umsetzungsdatum stattfindende Evaluierung zu erleichtern (möglicherweise in Form eines Berichts an den Rat und das Europäische Parlament).

Die ESMA würde als Teil des Überwachungsvorgangs vierteljährliche Berichte von den zuständigen nationalen Behörden über die verschiedenen Handlungsbereiche erhalten.