



**RAT DER
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 6. Mai 2014
(OR. en)**

9586/14

**EF 145
ECOFIN 462**

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	5. Mai 2014
Empfänger:	Herr Uwe CORSEPIUS, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	COM(2014) 248 final
Betr.:	BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT über die Realisierbarkeit eines Netzes kleinerer Ratingagenturen

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2014) 248 final.

Anl.: COM(2014) 248 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 5.5.2014
COM(2014) 248 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE
PARLAMENT**

über die Realisierbarkeit eines Netzes kleinerer Ratingagenturen

{SWD(2014) 146 final}

BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT

über die Realisierbarkeit eines Netzes kleinerer Ratingagenturen

1. Einleitung

Wenn es um den Zugang zu Kapital und die langfristige Finanzierung der internationalen Wirtschaft geht, spielen Ratingagenturen (CRA) an den heutigen Kapitalmärkten eine wichtige Rolle. Da ein Rating die Einschätzung einer Ratingagentur zur Bonität eines bestimmten Staates, eines bestimmten Unternehmens, eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Verpflichtung zu einem bestimmten Zeitpunkt widerspiegelt, stellt es für Anleger und andere Marktteilnehmer einen wichtigen Faktor dar, der ihre strategischen Anlageentscheidungen beeinflusst. Die Rolle, die die Ratingagenturen in der jüngsten Finanzkrise gespielt haben, zeigt deren Bedeutung für die globalisierten Finanzmärkte, denn ihre Ratings beeinflussen die Wertpapiermärkte in vielerlei Hinsicht, so auch den Zugang eines Emittenten zu Kapital, die Struktur von Transaktionen und die Fähigkeit von Treuhändern und anderen Personen, bestimmte Anlagen zu tätigen. Noch wichtiger ist dies bei langfristigen Anlagen, bei denen die Ratingagenturen einen Einfluss darauf haben, wie Ersparnisse in langfristige Anlagen gelenkt werden¹.

In Europa ist eine Reihe deutlich kleinerer Ratingagenturen entstanden (deren Zahl seit Einführung der europäischen Rechtsvorschriften über Ratingagenturen 2009² erheblich zugenommen hat). Sie konzentrieren sich auf bestimmte Branchen (wie z. B. die Versicherungsbranche), Finanzmarktsegmente (z. B. kommunale Anleihen) oder bestimmte geografische Gebiete und reagieren somit auf spezielle Marktbedürfnisse.

Der durch die Verordnung über Ratingagenturen in der EU geschaffene Rechtsrahmen verlangt, dass diese Ratingagenturen registriert und zugelassen sind und von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) beaufsichtigt werden. Als Voraussetzung für die Abgabe von Ratings unterliegen sie den Rechtsvorschriften zufolge auch strengen Unabhängigkeitsregeln. Die Einhaltung dieses Rechtsrahmens hat die Qualität ihrer Dienste auf dem Markt gewährleistet und so dazu beigetragen, dass sie im Laufe der Zeit zu seriösen Marktteilnehmern geworden sind. Doch trotz ihres guten Wachstumspotenzials hat sich bis heute häufig nichts an ihrem eingeschränkten Tätigkeitsbereich und ihrer eingeschränkten geografischen Ausrichtung geändert.

¹ Siehe auch Grünbuch über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft, COM(2013) 150 final, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_de.htm

² Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1), im Folgenden „CRA -Verordnung“.

1.1. Zweck des Berichts

Eines der Hauptziele der politischen Arbeit der Europäischen Kommission auf diesem Gebiet besteht darin, auf dem konzentrierten Markt für Ratingagenturen die Bedingungen für effektiven Wettbewerb zu verbessern und dadurch die Voraussetzungen für den Markteintritt und die Expansion neuer Marktteilnehmer zu schaffen.

Dieses Ziel ist auch fester Bestandteil der Bemühungen, die auf internationaler Ebene (G20, Rat für Finanzstabilität (FSB) und Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)) zur Erhöhung der Transparenz und zur Stärkung des Wettbewerbs auf dem Ratingmarkt unternommen werden³.

Zur weiteren Stärkung des Wettbewerbs sieht die Europäische Kommission in ihrem Vorschlag für eine dritte Verordnung über Ratingagenturen, die unlängst erlassen wurde und in Kraft getreten ist⁴ (im Folgenden „CRA III-Verordnung“), zusätzliche Maßnahmen vor. In Artikel 39b Absatz 3 der CRA-Verordnung heißt es: „Die Kommission übermittelt dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum 31. Dezember 2013 einen Bericht darüber, ob ein Netz kleinerer Ratingagenturen aufgebaut werden könnte, um den Wettbewerb am Markt zu stärken. In dem Bericht wird auch die Frage einer finanziellen und nicht finanziellen Unterstützung für den Aufbau eines solchen Netzes beurteilt, wobei Interessenkonflikten, die durch eine solche öffentliche Finanzierung entstehen können, Rechnung getragen wird. Die Kommission kann ausgehend von den Ergebnissen dieses Berichts und den technischen Empfehlungen der ESMA eine Neubewertung vornehmen und eine Änderung von Artikel 8d⁵ [der CRA III-Verordnung] vorschlagen.“⁶

³ Nach der G20-Erklärung im Anschluss an das Treffen vom 4. und 5. November 2012, in der die IOSCO aufgefordert wurde, „die Transparenz der Ratingagenturen und den Wettbewerb dieser Agenturen untereinander zu erhöhen“ legte die IOSCO der G20 im April 2013 einen Bericht über „Transparenz und Wettbewerb zwischen Ratingagenturen“ sowie über ihre laufenden Arbeiten vor (abrufbar unter: http://www.iosco.org/library/briefing_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf). Darüber hinaus leitete die IOSCO eine Überarbeitung des Verhaltenskodexes für Ratingagenturen vom Dezember 2004 ein (abrufbar unter: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>), die bis zum Sommer 2014 abgeschlossen sein und den genannten Aspekten Rechnung tragen soll. Im August 2013 legte der FSB der G20 einen Bericht über die Fortschritte seiner Arbeiten in Sachen Ratingagenturen vor, der auch die Arbeiten der IOSCO auf diesem Gebiet einschloss.

⁴ Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (ABl. L 146 vom 31.5.2013, S. 1).

⁵ In Artikel 8d der CRA-Verordnung („Inanspruchnahme mehrerer Ratingagenturen“) heißt es:

„1. Wenn ein Emittent oder ein mit ihm verbundener Dritter mindestens zwei Ratingagenturen mit der Abgabe eines Ratings für dieselbe Emission oder dieselbe Einheit zu beauftragen beabsichtigt, prüft der Emittent oder verbundene Dritte die Beauftragung mindestens einer Ratingagentur, deren Marktanteil höchstens 10 % des Gesamtmarktes beträgt und die nach Einschätzung des Emittenten oder des verbundenen Dritten imstande ist, ein Rating für die betreffende Emission oder die betreffende Einheit abzugeben, vorausgesetzt, dass nach der in Absatz 2 genannten Liste der ESMA eine Ratingagentur zur Bewertung der Emission bzw. der Einheit zur Verfügung steht. Wenn der Emittent oder verbundene Dritte nicht mindestens eine Ratingagentur beauftragt, deren Marktanteil höchstens 10 % des Gesamtmarktes beträgt, wird dies dokumentiert.

2. Damit die in Absatz 1 genannte Bewertung durch den Emittenten oder einen mit ihm verbundenen Dritten stattfinden kann, veröffentlicht die ESMA auf ihrer Website jährlich eine Liste der registrierten Ratingagenturen, in der der jeweilige Anteil der Agenturen am Gesamtmarkt und die

Mit der Schaffung eines solchen Netzes würde das Ziel verfolgt, die kleineren Ratingagenturen zu stärken und deren Wachstum zu fördern, so dass sie sich zu wettbewerbsfähigeren Marktteilnehmern entwickeln können.

In Abschnitt 2 dieses Berichts werden alle möglichen politischen Optionen, wie dieses Netz aufgebaut werden könnte, damit es die oben genannten Ziele erreicht, auf ihre Realisierbarkeit hin überprüft. Die Analyse umfasst sowohl operative als auch finanzielle Aspekte eines solchen Aufbaus.

In Abschnitt 3 werden ausgehend von den Ergebnissen in Abschnitt 2 Schlussfolgerungen gezogen sowie kurz- und mittel-/langfristige Schritte zur Erreichung des Gesamtziels vorgeschlagen.

1.2. Konsultation der Beteiligten

Bei Prüfung der Frage, ob ein Netz kleinerer Ratingagenturen denkbar wäre, führte die Kommission eine umfassende Konsultation aller Beteiligten durch, um sich einen Überblick über die Anliegen kleinerer Ratingagenturen zu verschaffen.

Um die Bereitschaft der Beteiligten zur Schaffung eines solchen Netzes auszuloten, fand im Januar 2013 ein erstes Treffen mit den Mitgliedern der Europäischen Vereinigung der Ratingagenturen (EACRA), einer Vereinigung kleinerer Ratingagenturen, statt. Die Frage der Schaffung eines Netzes kleinerer Ratingagenturen wurde auch bei Treffen mit einzelnen Vertretern kleinerer Ratingagenturen erörtert.

Um detaillierte Stellungnahmen zur Realisierbarkeit eines Netzes kleinerer Ratingagenturen zu erhalten, veranstaltete die Kommission zudem am 2. Juli 2013 einen Runden Tisch mit kleineren Ratingagenturen. Daran nahmen Vertreter von 13 Ratingagenturen und der EACRA, ein Vertreter der ESMA sowie des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses teil.⁷ Bei dem Rundtisch-Gespräch diskutierten die Teilnehmer engagiert über Marktentwicklungen und Trends für kleinere Ratingagenturen, die für den Kommissionsbericht von großer Bedeutung waren. Vor und nach den Rundtisch-Gesprächen erhielt die Kommission überdies nützliches Feedback in Form schriftlicher Beiträge.

Arten der Ratings angegeben sind, die die Agentur abgibt und die dem Emittenten als Ausgangspunkt für seine Bewertung dienen können.

3. Für die Zwecke dieses Artikels wird der Anteil am Gesamtmarkt anhand des mit Rating- und Nebendienstleistungen auf Gruppenebene erzielten Jahresumsatzes ermittelt.“

⁶ Artikel 39b Absatz 3 der CRA-Verordnung.

⁷ Siehe Protokoll der Rundtisch-Gespräche, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/docs/130702_minutes_en.pdf

Darüber hinaus bat die Kommission die ESMA um technische Empfehlungen zu dem Bericht. Der eingegangene Kommentar leistete einen wertvollen Beitrag zum vorliegenden Bericht.⁸

1.3. Definition kleinerer Ratingagenturen für die Zwecke dieses Berichts

Gemäß der CRA-Verordnung wird in diesem Bericht die Realisierbarkeit eines Netzes „kleinerer Ratingagenturen“ bewertet.

Die CRA-Verordnung legt für den Umsatz, die Zahl der Beschäftigten und den Marktanteil eine Reihe von Schwellen fest. Die entsprechenden Bestimmungen sollen auf dem Markt für kleinere Ratingagenturen für größeren Wettbewerb sorgen (weitere Details siehe unten). Doch enthält die Verordnung keine Definition „kleinerer Ratingagenturen“ als solche.

Für die Zwecke dieses Berichts werden ausgehend von der Marktanalyse der ESMA 19 von 22 registrierten Ratingagenturen sowie die beiden zertifizierten Ratingagenturen (vollständige Liste der registrierten und zertifizierten Ratingagenturen siehe Anhang) als „kleinere Ratingagenturen“ eingestuft. Bei dieser Einstufung wird den großen Unterschieden, die die „größeren“ und „kleineren“ Ratingagenturen im Hinblick auf die Zahl ihrer Beschäftigten, ihren Tätigkeitsbereich (Art der abgegebenen Ratings), ihre Gruppenstruktur und ihren Umsatz aufweisen, Rechnung getragen.

2. Realisierbarkeit eines Netzes kleinerer Ratingagenturen

In der Folgenabschätzung zur CRA III-Verordnung wurde erstmals analysiert, wie sich die Schaffung eines Netzes kleinerer Ratingagenturen auf den Wettbewerb am Markt für Ratingagenturen auswirken könnte. Auf der Grundlage einer Konsultation der Beteiligten kam man zu dem Schluss, dass für die Schaffung eines solchen Netzes gewisse Unterstützung besteht. Davon ausgehend hat die Europäische Kommission bei Erstellung dieses Berichts weiter bewertet, welchen Mehrwert die Schaffung eines solchen Netzes mit sich brächte und welche Art von Netz den verfolgten Zweck am besten erfüllen würde und leicht umsetzbar wäre.

Angesichts dessen wurden je nach Umfang und Art der vorgeschlagenen Zusammenarbeit zwei Arten von Netzen ins Auge gefasst. Das Für und Wider der einzelnen Optionen wird im Folgenden dargelegt und dabei auch die logistische Seite der Umsetzung betrachtet.

2.1. Ein integriertes Netz

Ein integriertes Netz würde sich durch eine breitere und tiefere Zusammenarbeit auszeichnen. Anhand der Beiträge der Vertreter kleinerer Ratingagenturen hat die Kommission eine Reihe von Bereichen bewertet, die für eine solche Zusammenarbeit in Frage kommen könnten.

⁸ ESMA: „Technical Advice on the feasibility of a network of small and medium-sized CRAs“, 21. November 2013, abrufbar unter: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1703_technical_advice_on_the_feasibility_of_a_network_of_small_and_medium-sized_cras_0.pdf

Dieser Bewertung zufolge könnte ein integriertes Netz in folgenden Punkten mit einem Mehrwert verbunden sein: Entwicklung einer gemeinsamen Datenplattform für die Informationen, die bei Erstellung eines Ratings herangezogen werden, Konzeption und Nutzung gemeinsamer Methoden, Austausch von Expertenwissen und bewährten Praktiken bei einem breiten Themenspektrum wie interne Kontrollen, Vermittlung von Wissen an Anleger, Kommunikation, Methoden und Einhaltung der Rechtsvorschriften.

Die Reaktionen kleinerer Ratingagenturen fielen jedoch eher gemischt aus. Beim von der Kommission organisierten Rundtisch-Gespräch sprach sich nur eine Minderheit der Teilnehmer für ein integriertes Netz aus, so wie es oben beschrieben und von der Kommission anfänglich zur Diskussion gestellt wurde.

Die Analyse der Option eines integrierten Netzes hat auch ergeben, dass kleinere Ratingagenturen beim Aufbau eines Netzes mit vertiefter Zusammenarbeit auf eine Reihe von Hindernissen stoßen. So verfolgen sie oftmals sehr unterschiedliche Geschäftsmodelle und Ziele, so dass sich eine so große Zahl von Akteuren nur schwer miteinander vereinbaren lässt. Darüber hinaus sind die Ratingagenturen in verschiedenen Marktnischen tätig und wenden in Abhängigkeit von ihrem geografischen Tätigkeitsbereich unterschiedliche Methoden und Strategien an. Dies würde die Schaffung eines ihren Bedürfnissen entsprechenden Netzes erschweren. Kleinere Ratingagenturen, die in einem wettbewerbsorientierten Umfeld tätig sind, halten es auch für schwierig, mit Konkurrenten, die die gleiche geografische Ausrichtung und/oder den gleichen Marktnischenfokus haben, in einem Netz zusammenzuarbeiten. Deshalb verwiesen die Beteiligten darauf, dass Netze (auch solche mit einer begrenzten Anzahl kleinerer Ratingagenturen) eher aufgrund von Marktentwicklungen entstehen als von der Europäischen Kommission offiziell eingerichtet zu werden.

Auch sei die Einrichtung eines integrierten Netzes zum jetzigen Zeitpunkt als große Investition ohne deutliche Gewinnaussichten anzusehen. Klare und tragfähige wirtschaftliche Argumente für die Einrichtung von Ratingagentur-Netzen, die als gesonderte Unternehmen auf dem Markt tätig sind, gibt es derzeit nicht. Die Einführung einer besonderen Regelung für Netze, die deren Teilnehmern eine Registrierung bei der ESMA als Ratingagenturen unter einem neuen Netz-Markennamen gestattet, während sie auch ihre individuellen Markennamen behalten können, könnte diese Entwicklung erleichtern. Die gegenwärtige Regulierung gestattet Netzen eine Registrierung, aber nur unter dem gleichen Markennamen. Eine solche Sonderregelung könnte die Einrichtung von *ad hoc*-Netzen durch mehrere Ratingagenturen gestatten, die ihre Ressourcen zusammenlegen, um Ratings für bestimmte Ratingklassen oder geografische Gebiete abzugeben.

Außerdem besteht die Gefahr, dass ein solches integriertes Netz verstärkt zu wettbewerbsschädlichem Verhalten führen könnte. Dies stünde im Widerspruch zum erklärten Ziel der Europäischen Union, in der Ratingbranche für größere Vielfalt zu sorgen. Auch das EU-Wettbewerbsrecht müsste unter allen Umständen eingehalten werden. So müsste bei Umfang und Art des Informationsaustauschs Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) in jeder Hinsicht beachtet werden⁹.

⁹ Siehe auch Leitlinien zur Anwendbarkeit des Artikels 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Vereinbarungen über horizontale Zusammenarbeit, ABl. C 11 vom 14.1.2011, S. 1, ab Absatz 55.

Für die Einrichtung eines solchen vollständig integrierten Netzes kleinerer Ratingagenturen müsste die Europäische Kommission eine umfangreiche Finanzierung bereitstellen und entsprechende Projektfolgebemaßnahmen vorsehen, um das Projekt zu lancieren und ständig weiter zu führen. Je nach Umfang des Netzes wurde die Finanzierung bei einer Beteiligung von 15 Ratingagenturen auf 900 000 bis 1 950 000 EUR jährlich veranschlagt¹⁰.

Sollte die Weiterverfolgung einer solchen Initiative beschlossen werden, könnten dafür zwei Programme des mehrjährigen Finanzrahmens 2014-2020 in Frage kommen, nämlich die Programme „Horizont 2020“ und „COSME“. Eine Voraussetzung für eine erfolgreiche Projektfinanzierung wäre eine starke Einbeziehung von Branchenvertretern in die Abfassung des Projektantrags, der für eines der beiden genannten Programme zu stellen ist. Dabei müssen Umfang und Ausgestaltung des Projekts klar abgesteckt sein. Die Gewährung einer solchen Finanzierung ist an die positive Bewertung des Projektantrags durch die jeweilige Kommissionsdienststelle gebunden, bei der die rechtlichen Anforderungen für solche Anträge zu beachten sind. Bei einem solchen von der EU finanzierten Projekt müsste die Europäische Kommission zudem umfangreiche Folgemaßnahmen für die Einreichung des Finanzierungsantrags und die anschließende Umsetzung des Projekts vorsehen. Darüber hinaus ist die Kommission auch gehalten, im vorliegenden Bericht den potenziellen Interessenkonflikt zu bewerten, der sich bei den einzelnen Optionen aus einer finanziellen und nicht finanziellen Unterstützung ergibt. Bei der vorliegenden Option ist dies jedoch nicht erforderlich, denn sie wurde abgelehnt, weil mehrere größere Hindernisse sowie wettbewerbsbezogene Bedenken für die Art der potenziell auszutauschenden Informationen festgestellt wurden. Eine solche Analyse wird nur für die bevorzugte Option durchgeführt.

2.2. Ein kooperatives Netz

Als Alternative zu dem oben beschriebenen integrierten Netz wurde auch die Schaffung eines kooperativen Netzes bewertet. Ein solches Netz würde mit einer weniger intensiven Zusammenarbeit einhergehen. Es könnte als Forum für kleinere Ratingagenturen dienen, was die Schaffung einer Struktur für regelmäßigen Austausch und Zusammenarbeit zwischen den kleineren Ratingagenturen ermöglichen würde.

Die Analyse sollte zeigen, in welchem Umfang dieses Forum als Plattform dienen könnte, um Fragen vorzubringen, die für kleinere Ratingagenturen von Interesse sind, sowie Informationen und bewährte Praktiken auszutauschen, insbesondere was die potenziellen Schwierigkeiten bei der Umsetzung der CRA III-Verordnung und strategische Fragen von gemeinsamer Bedeutung betrifft. Auch wurde bewertet, inwieweit ein solches Forum zum Abbau der Markteintrittsschranken und zu einem verstärkten Wachstum für kleinere Ratingagenturen im Sinne des Abschnitts 3 beitragen könnte, indem zur Folgenabschätzung der CRA III-Maßnahmen und der Identifizierung eventuell zusätzlicher Mittel/Instrumente für die Umsetzung in diesem Bereich beigetragen wurde. Ferner wurde geprüft, ob ein kooperatives Netz auch im Hinblick darauf nützlich sein könnte, weitere Möglichkeiten zu finden, um die Bereitstellung von Emittenten-Informationen für die CRA und damit die Abgabe unaufgeforderter Ratings für Unternehmen, einschließlich kleinerer Unternehmen, zu erleichtern. Im Rahmen des Netzes

¹⁰ Folgenabschätzung zum CRA III-Legislativvorschlag, Anhang X, S. 161.

könnte auch über die Beseitigung von Hindernissen für eine grenzübergreifende Expansion kleinerer Ratingagenturen in Nicht-EU-Länder diskutiert werden.

Die Kommission könnte sich beispielsweise durch Festlegung der Tagesordnung und Übernahme des Sitzungsvorsitzes an den Arbeiten des Netzes beteiligen. Auf diese Weise könnte das kooperative Netz auch für einen Dialog über Regulierungsfragen zwischen kleineren Ratingagenturen und der Europäischen Kommission genutzt werden. Durch diesen Dialog erhielte die Kommission ein Feedback zu potenziellen Problemen, mit denen kleinere Ratingagenturen konfrontiert sind. Dies könnte in weitere Kommissionsberichte, die als Folgemaßnahme zur CRA III Verordnung vorzulegen sind, einfließen. Nach der CRA III-Verordnung prüft die Kommission insbesondere die Anforderung, wonach bei Inanspruchnahme mehrerer Ratingagenturen auf eine kleine Ratingagentur zurückzugreifen ist (wobei der Grundsatz „comply or explain“ gilt), sowie die Ausdehnung des Rotationsmechanismus auf andere Instrumente und die Notwendigkeit zusätzlicher Initiativen zur Förderung des Wettbewerbs auf dem Ratingmarkt.¹¹

Im Zusammenhang mit den Aufgaben eines potenziellen Netzes wurde auch darüber nachgedacht, wie Umfang und Art der Zusammenarbeit schrittweise vertieft oder ausgebaut werden können. Dadurch könnte sich das Netz nach Bedarf im Laufe der Zeit weiterentwickeln. Hier könnte das Ziel des Netzes darin bestehen, die möglichen Hindernisse für eine Weiterentwicklung der Zusammenarbeit zwischen kleineren Ratingagenturen zu ermitteln und Vorschläge zur Beseitigung dieser Hindernisse zu unterbreiten. Allerdings müsste hierbei, wie bereits erwähnt, das EU-Wettbewerbsrecht jederzeit eingehalten werden.

Auch wenn die kleineren Ratingagenturen ein kooperatives Netz nicht kategorisch ablehnen, haben sie im Rahmen der Diskussionen doch darauf hingewiesen, dass sie hauptsächlich an einem kontinuierlichen Dialog mit der Kommission über eine verhältnismäßige Regulierung interessiert sind, die den Besonderheiten kleinerer Ratingagenturen Rechnung trägt.

Was die Organisation der Sitzungen angeht, könnte das Netz im Plenum arbeiten, und Arbeitsgruppen könnten sich auf einzelne Themenbereiche konzentrieren und dem Plenum Bericht erstatten.

Finanzielle Unterstützung wäre hier nur für die Veranstaltung von Sitzungen erforderlich. Die Kommission könnte für die organisatorische und logistische Unterstützung des Forums sorgen.

3. Schlussfolgerungen und nächste Schritte

Die Analyse der Optionen hat für die Schaffung eines integrierten Netzes zahlreiche Marktwiderstände und für ein kooperatives Netz einige Hindernisse für dessen potenziellen Umfang festgestellt. Außerdem hat die Konsultation der Beteiligten ergeben, dass es keine Unterstützung und kein Engagement von Seiten der Branchenvertreter gibt, wenn es darum geht, unter den derzeitigen Bedingungen eine wie auch immer geartete Form eines Netzes kleinerer Ratingagenturen zu schaffen. Kleinere Ratingagenturen haben sich eher für einen strukturierten

¹¹ Artikel 39 Absätze 4 und 5.

Dialog oder ein Forum mit der Europäischen Kommission ausgesprochen, um über die Lage des Marktes für Ratingagenturen und seine Regulierung zu diskutieren, vor allem aber über Fragen, die kleinere Ratingagenturen betreffen. Obwohl ein kooperatives Netz mit begrenztem Informationsaustausch realisierbar sein könnte, scheint es den Bedürfnissen kleinerer Ratingagenturen doch nicht in vollem Umfang zu entsprechen.

Wie ebenfalls im Bericht dargelegt, wurde eine Reihe von Maßnahmen bereits mit Inkrafttreten der CRA III-Verordnung eingeführt, die auf die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und die Förderung des Wachstums kleiner Ratingagenturen auf dem Ratingmarkt abzielt. Allerdings erfordern einige dieser Maßnahmen weitere delegierte Rechtsakte und Umsetzungsvorschriften, die von den europäischen Aufsichtsbehörden ausgearbeitet und von der Kommission angenommen werden müssen. Dieser Prozess ist derzeit im Gange. Gleichzeitig sind die seit Inkrafttreten der CRA-Verordnung über Ratingagenturen am 20. Juni 2013 anwendbaren Maßnahmen noch nicht lange genug in Kraft, um eine Bewertung ihrer Auswirkungen auf den Wettbewerb zu gestatten.

Eine solche Bewertung ist jedoch erforderlich, um jede Form der Zusammenarbeit zwischen kleineren Ratingagenturen angemessen bewerten und eine entsprechende politische Option vorschlagen zu können. Sobald die Auswirkungen dieser Maßnahmen und damit auch die noch offenen Bedürfnisse kleinerer Ratingagenturen analysiert werden können, gestattet dies wiederum die Prüfung, ob ein Netz noch eine tragfähige Option ist. Im positiven Fall können somit sein Anwendungsbereich und seine Wesensart unter Berücksichtigung wettbewerbsrechtlicher Erwägungen bestimmt werden. Gleichzeitig kann die Einrichtung eines Dialogs über Regulierungsfragen mit der Branche zu diesem Prozess beitragen und ihn erleichtern.

Angesichts dessen wird in diesem Bericht vorgeschlagen, die mittel- bis langfristige Schaffung eines Netzes schrittweise zu bewerten.

3.1 Kurzfristige politische Optionen

Als zweckmäßigste kurzfristige Lösung schlägt die Kommission alternativ zur Schaffung eines Netzes einen Dialog über Regulierungsfragen vor. Die Analyse der Beiträge von Marktteilnehmern und Beteiligten hat gezeigt, dass bei den kleineren Ratingagenturen derzeit ein klarer Bedarf an der Schaffung einer solchen Form des Austausches über den Zustand des Marktes und insbesondere über die für kleinere Marktteilnehmer relevanten Fragen besteht. Dieser Dialog könnte in einem regelmäßigen Follow-up zu den Marktentwicklungen in der Ratingbranche bestehen und eine Diskussion über Regulierungsaspekte im Zusammenhang mit der Verordnung über Ratingagenturen gestatten.

Auch könnte dieser Dialog die Form einer oder mehrerer Veranstaltungen pro Jahr annehmen, auf denen sich die Beteiligten zur Lage auf dem Markt äußern und mit der Europäischen Kommission über regulatorische Fragen von besonderem Interesse für kleinere Ratingagenturen in ähnlicher Weise wie bei der Option des kooperativen Netzes erläutert diskutieren können.

3.2 Mittel-/ langfristige politische Optionen

Ausgehend von den Ergebnissen des Dialogs über Regulierungsfragen und der Bewertung der Auswirkungen der im Rahmen der CRA III-Verordnung getroffenen Maßnahmen werden die Kommissionsdienststellen zu einem späteren Zeitpunkt prüfen, ob ein Netz kleinerer Ratingagenturen mit einem Mehrwert verbunden ist und wenn ja, die Maßnahmen festlegen, die zur Schaffung eines regulatorischen Rahmens für Netze zu ergreifen sind, damit diese effizient funktionieren können.