



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 27. Oktober 2015
(OR. en)

13481/15

ECOFIN 814
UEM 388
EF 193

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	26. Oktober 2015
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	COM(2015) 515 final
Betr.:	BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT über die Zweckmäßigkeit einer europäischen Bonitätsbewertung für Staatsschulden

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument **COM(2015) 515 final**.

Anl.: **COM(2015) 515 final**



Brüssel, den 23.10.2015
COM(2015) 515 final

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

über die Zweckmäßigkeit einer europäischen Bonitätsbewertung für Staatsschulden

I. Einleitung

Die jüngste EU-Staatsschuldenkrise hat makroökonomische Ungleichgewichte offenbart und deutlich gemacht, welche Risiken mit einer übermäßigen Abhängigkeit von externen Staatsschulden-Ratings verbunden sind. Ratings von Staatsschulden beeinflussen die Finanzierungskosten der Staaten. Während der Krise hatte der übermäßige Rückgriff auf Ratings Marktverwerfungen zur Folge, die unter Umständen die Stabilität des EU-Finanzsystems gefährden könnten.

Die negativen Auswirkungen einer übermäßigen Abhängigkeit von Länderratings lassen sich verringern, indem sich die Anleger am Markt für europäische Staatsanleihen nicht allein und automatisch auf externe Ratings verlassen, sondern die Kreditwürdigkeit der europäischen Staaten selbst beurteilen. Damit sie das Kreditrisiko von Staaten selbst beurteilen können, sollten sie mit korrekten und relevanten Informationen versorgt werden.

Eine treffsichere Einschätzung der Kreditwürdigkeit der europäischen Staaten erleichtert Investitionen in Staatsanleihen der EU-Mitgliedstaaten. Dies trägt zum allgemeinen Vertrauen der Anleger in die Märkte einzelner Mitgliedstaaten bei und beeinflusst damit auch deren Investitionsentscheidungen bei anderen Anlageklassen in den betreffenden Mitgliedstaaten, etwa bei Investitionen in dortige Unternehmen und Finanzinstitute. Als grundlegender investitionsfördernder Faktor könnte die Verfügbarkeit geeigneter und korrekter Informationen über die Kreditwürdigkeit europäischer Staaten auch einen Beitrag zu den Politischen Leitlinien von Präsident Juncker leisten.

Der vorliegende Bericht beschreibt die aufgrund der übermäßigen Abhängigkeit von Staatsanleihe-Ratings aufgetretenen Risiken (Abschnitt II) und die daraufhin ergriffenen Maßnahmen der Politik (Abschnitt III). Im Anschluss daran wird analysiert, ob die bestehenden Informationsquellen für die Anleger ausreichend und angemessen sind, um ihnen eine eigene Bonitätsbewertung von Staaten zu ermöglichen (Abschnitt IV), oder ob ein zusätzliches Instrument – möglicherweise in Form einer europäischen Bonitätsbewertung für Staatsschulden¹ – zweckmäßig wäre und die vorhandenen Informationen ergänzen könnte (Abschnitte V und VI).

II. Übermäßige Abhängigkeit von externen Ratings an den Staatsanleihemärkten

1. Risiken einer übermäßigen Abhängigkeit von Staatsanleihe-Ratings

Die jüngste Staatsschuldenkrise hat deutlich gemacht, welche Risiken mit einer übermäßigen Abhängigkeit von Staatsanleihe-Ratings verbunden sind. Wie die Krise gezeigt hat, können dadurch unter bestimmten wirtschaftlichen Bedingungen „Klippeneffekte“ entstehen, bei denen Anleger ihre Engagements in bestimmten Staatsanleihen und anderen Schuldtiteln so zurückfahren, dass die Finanzstabilität ins

¹ Artikel 39b Absatz 2 der 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.

Wanken geraten kann. Solche „Klippeneffekte“ können nach einer Herabstufung auftreten, insbesondere wenn die Benotung unter eine bestimmte Schwelle sinkt. Da im Zuge dessen eine höhere Kapitalunterlegung notwendig wird, kann sich dies zusätzlich auf die Liquidität niederschlagen. Dies wurde in der jüngsten Finanzkrise deutlich, als die öffentlichen Finanzen durch sich verschlechternde Wirtschaftsprognosen unter Druck gerieten. Folge war eine Herabstufung von Staatsanleihen, die Finanzinstitute und Anleger gleichzeitig veranlasste, Schuldtitel abzustoßen. Zu diesen Marktreaktionen kam erschwerend hinzu, dass bestimmte Finanzrechtsakte Bezugnahmen auf Ratings² enthalten und die Finanzinstitute vertragsrechtlich allzu sehr auf Ratings zurückgreifen.

Die möglichen Auswirkungen von Länderratings reichen weit über die unmittelbaren Auswirkungen auf die Staatsanleihen der benoteten Länder hinaus und können bei wirtschaftlich enger Verflechtung markt- und sogar länderübergreifend negative Spillover-Effekte auslösen („Ansteckungseffekt“). Da die Ratings von Unternehmen mit dem Rating ihrer jeweiligen Staaten zusammenhängen, verstärken sich diese Effekte noch. Diese Zusammenhänge ergeben sich aus den methodischen Ansätzen der Ratingagenturen, bei denen das Länderrating oftmals als Obergrenze für alle im betreffenden Staat vergebenen Ratings dient („Sovereign Ceiling“). Die Herabstufung eines Staates zieht daher häufig die Herabstufung anderer dortiger Finanzinstrumente nach sich, was insbesondere auch Unternehmensanleihen und Finanzinstitute trifft.

2. Länderratings und EU-Anleihemärkte

Empirische Belege aus der EU-Staatsschuldenkrise zeigen „[...] eine signifikante Reaktion der Renditeabstände bei Staatsanleihen auf Veränderungen sowohl der Rating-Noten als auch des Rating-Ausblicks, insbesondere im Falle von Negativmeldungen“³. Außerdem wurde nachgewiesen, dass „[...] Herabstufungen von Länderratings sowohl über Ländergrenzen als auch über Finanzmärkte hinweg statistisch und wirtschaftlich

² Bezugnahmen auf externe Ratings finden sich beispielsweise beim Standardansatz zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für Banken (Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338)(CRD IV) und der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1) (CRR), bei den Eigenkapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen (Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (ABl. L 12 vom 17.1.2015, S. 1) (Delegierte Verordnung Solvabilität II) sowie bei den Einschussanforderungen für nicht zentral geclearte Gegenparteien.

³ António Afonso, Davide Furceri, Pedro Gomes, Sovereign Credit Ratings and Financial Market Linkages, Application to European Data, ECB working paper series, Nr. 1347, Oktober 2011, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1347.pdf>.

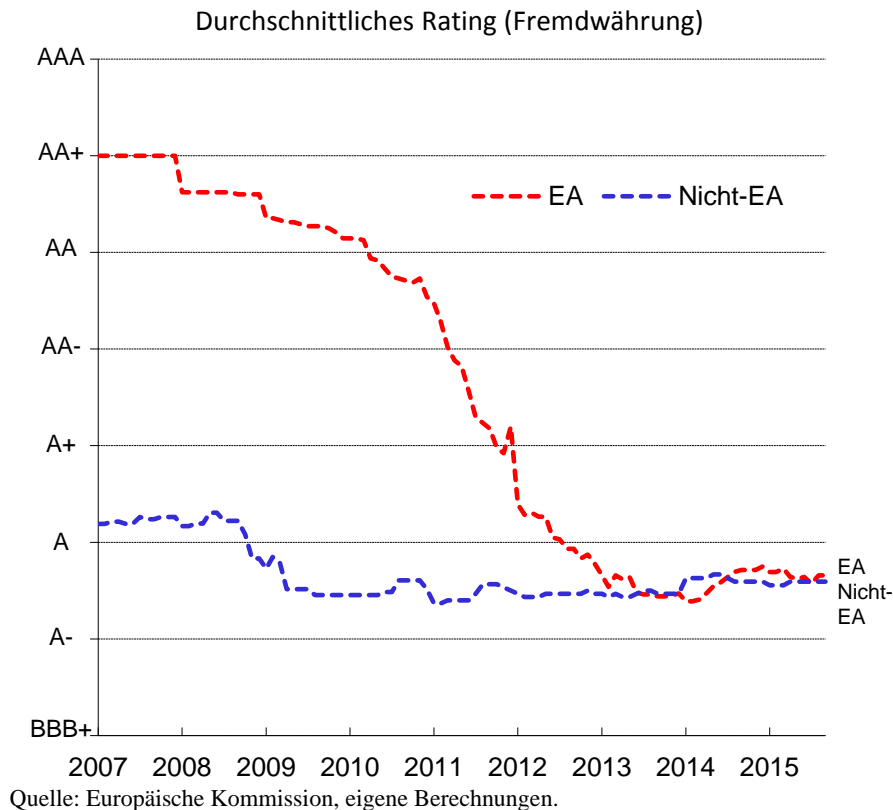
signifikante Spillover-Effekte entfalten, woraus sich ableiten lässt, dass Meldungen von Ratingagenturen Finanzinstabilität auslösen könnten“⁴.

Abbildung 1 zeigt, dass die Ratings der Euro-Staaten bis 2008 durchschnittlich über den Ratings der anderen EU-Mitgliedstaaten lagen. So wurden die Euro-Staaten im Durchschnitt mit „AA+“⁵ bewertet, die übrigen EU-Mitgliedstaaten mit durchschnittlich „A“. Erst nach der Finanzkrise in den Jahren 2009 und 2010 sank das Rating der Mitgliedstaaten innerhalb wie außerhalb des Euro-Raums in begrenztem ähnlichem Umfang um durchschnittlich zwei Stufen ab. Darüber hinaus mussten die Euro-Staaten ab Anfang 2011 deutliche Herabstufungen von durchschnittlich „AA“ im Jahr 2011 auf „A-“ im Jahr 2013 hinnehmen. Inzwischen liegt das durchschnittliche Rating der Euro-Staaten über dem Rating der übrigen EU-Mitgliedstaaten, nachdem die Ratings 2013 auf „A-“ konvergiert hatten.

⁴ Rabah Arezki, Bertrand Candelon and Amadou N. R. Sy, Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis, March 2011, IMF working paper series, Nr. WP/11/68, abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1168.pdf>; António Afonso, Pedro Gomes and Abderrahim Taamouti, Sovereign Credit Ratings, Market Volatility and Financial Gains, ECB working paper series, Nr. 1654, März 2014, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1654.pdf>.

⁵ Zur Vereinfachung wurden die Ratings von drei Ratingagenturen (Standard & Poor's, Moody's und Fitch) in Abbildung 1 auf einer verkürzten Ratingskala (von AAA) (geringstes Kreditrisiko) bis D (höchstes Kreditrisiko) dargestellt. Eingeflossen ist folgendes Ratingspektrum: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC+, CC, CC-, C+, C, C- und D. Bei der Interpretation von Abbildung 1 ist zu berücksichtigen, dass die in der Stichprobe enthaltenen Ratingagenturen unterschiedliche methodische Ansätze verwenden.

Abbildung 1: Länderrating-Trends in der EU⁶

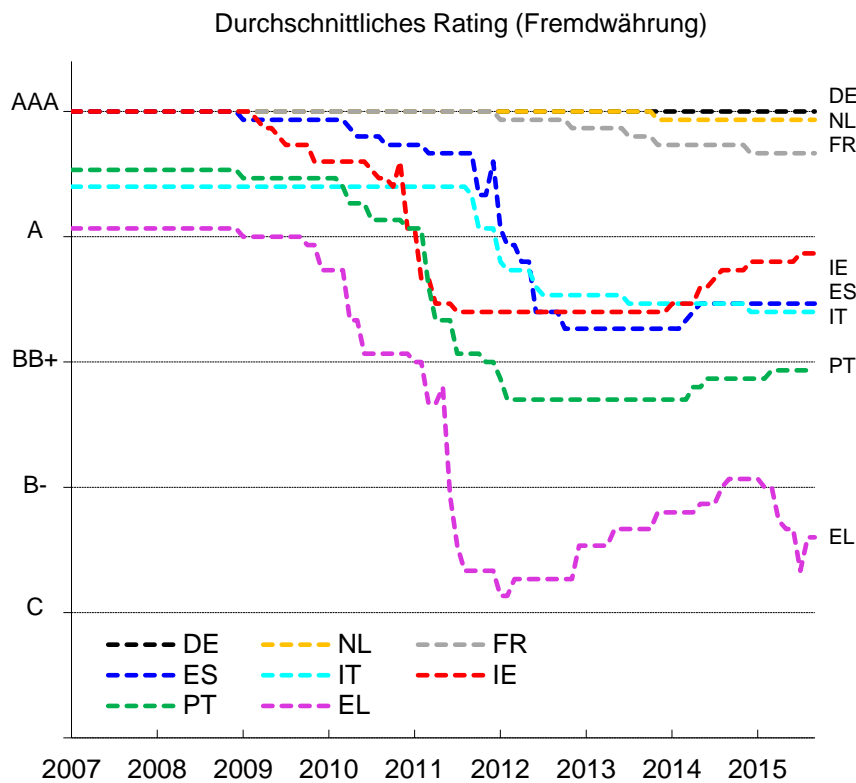


Die Abbildungen 2 und 3 zeigen die Entwicklung der Ratings ausgewählter Euro-Staaten und Nicht-Euro-Mitgliedstaaten, die die vorstehende Analyse stützt. Wie Abbildung 2 deutlich macht, wurden die betreffenden Euro-Staaten vor 2009 mit „A“ oder besser benotet. Während der Staatsschuldenkrise sanken die Ratings einiger Mitgliedstaaten⁷ im Zeitraum 2010-2012 drastisch, bevor sie sich ab Ende 2013 wieder leicht verbesserten.

Abbildung 2: Länderrating-Trends im Euro-Raum

⁶ Die Abbildung zeigt den einfachen ungewichteten Durchschnitt der langfristigen Länderratings für Fremdwahrungsschulden der Euro-Staaten und der übrigen EU-Mitgliedstaaten nach Standard & Poor's, Moody's und Fitch. Das durchschnittliche synthetische Rating wurde anhand des Abstands (in Stufen) vom Rating „AAA“ ermittelt und umfasst das durchschnittliche Rating der Ratingagenturen mit ausreichender länderübergreifender Ausrichtung. Den Ratings für Fremdwahrungsschulden wird gegenüber den Ratings für Schulden in Landeswährung bei internationalen Vergleichen der Vorzug gegeben, da Letztere auch das von internationalen Anlegern getragene Wechselkursrisiko beinhalten.

⁷IE, EL, ES, IT, PT.



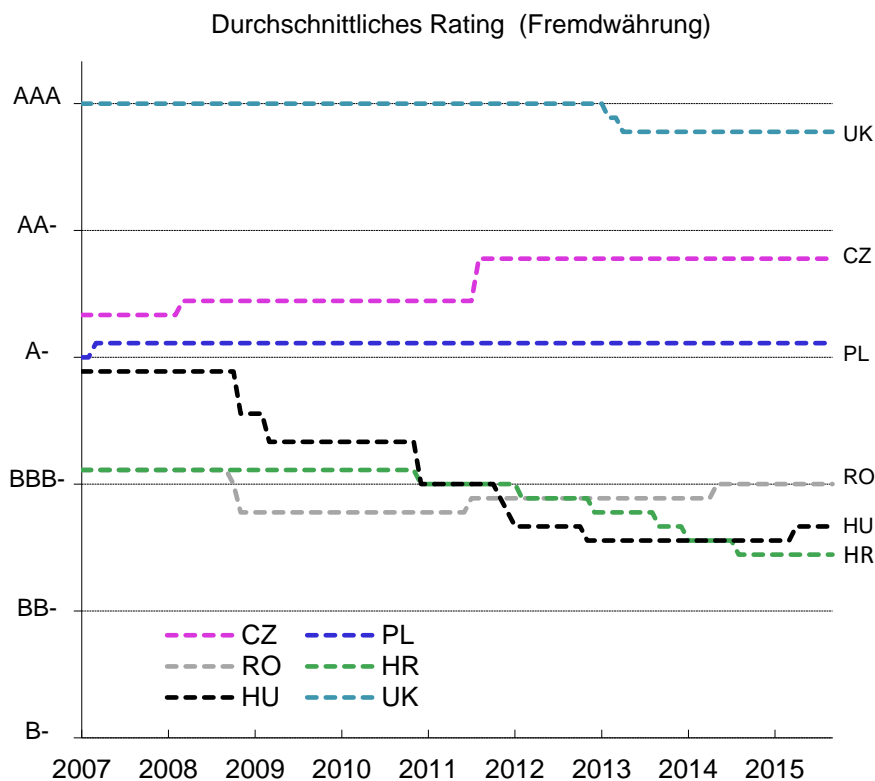
Bei den nicht zum Euro-Raum gehörenden Mitgliedstaaten war das Ratingspektrum vor, während und nach der Staatsschuldenkrise erheblich breiter (Abbildung 3). Während das Rating einiger Nicht-Euro-Mitgliedstaaten⁸ relativ stabil blieb, war bei anderen eine Abwärts-⁹ oder Aufwartsentwicklung¹⁰ zu beobachten.

Abbildung 3: Länderrating-Trends in den Nicht-Euro-Mitgliedstaaten

⁸ PL, RO.

⁹ HR, HU, UK.

¹⁰ CZ.



Quelle: Europäische Kommission, eigene Berechnungen.

3. Staatsanleihe-Renditen

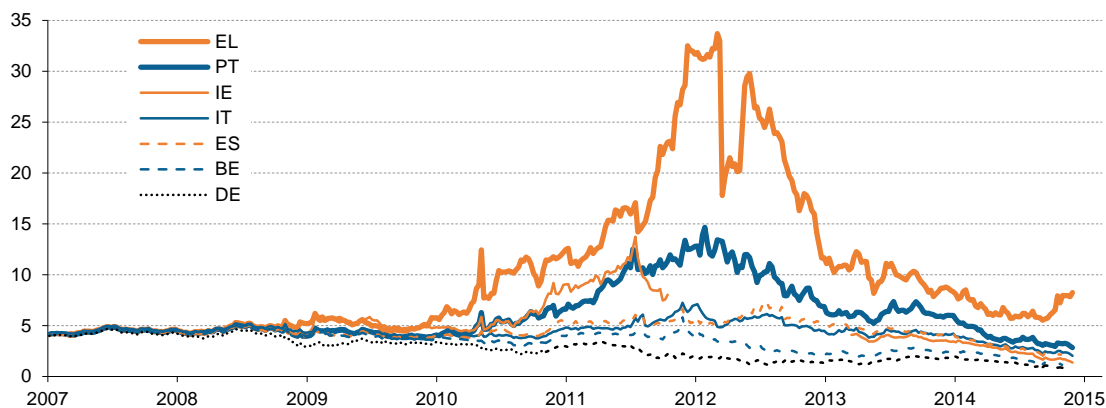
Die Staatsanleihe-Renditen sind ein wichtiger Indikator dafür, wie die Anleger das Kreditrisikoprofil eines Staates einschätzen. Im Vorlauf zur Staatsschuldenkrise konvergierten die Anleiherenditen der Euro-Staaten im Großen und Ganzen¹¹, was nahelegt, dass die Kreditwürdigkeit der Mitgliedstaaten des Euro-Raums, wie in Abbildung 4 dargestellt, von den Anlegern gleich beurteilt wurde. Während der Krise änderte sich das beträchtlich. Seit 2008 schränkten die Anleger ihre Nachfrage nach bestimmten Staatsanleihen¹² ein oder verlangten höhere Renditen, wie die Renditeentwicklung deutlich macht¹³. Bei anderen Euro-Mitgliedstaaten war eine rückläufige Entwicklung der Staatsanleihe-Renditen zu beobachten. Seit 2013 haben sich die Staatsanleihe-Renditen im Euro-Raum dem Vorkrisenniveau schrittweise wieder angenähert. Zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Raums bestehen allerdings nach wie vor große Unterschiede (Abbildung 4).

¹¹ Siehe Abbildung 4.

¹² ES, PT, IT, IE, EL und CY.

¹³ Siehe Abbildung 4.

Abbildung 4: Renditen, 10-jährige Staatsanleihen, Prozent



Quelle: Bloomberg.

III. Maßnahmen der Politik gegen die Risiken eines übermäßigen Rückgriffs auf Staatsschulden-Ratings

1. Verstärkte regulatorische Kontrolle über Ratingagenturen

In Reaktion auf die während der Finanzkrise zutage getretenen Schwachstellen von Ratings und die anschließende Staatsschuldenkrise wurden 2009 neue Vorschriften für Ratingagenturen und damit auch die Pflicht zur Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen auf nationaler Ebene eingeführt. 2011 wurden die Registrierung und Beaufsichtigung von Ratingagenturen in der EU zentral auf die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) übertragen.

2. Mehr Transparenz bei Länderratings

Nach der Staatsschuldenkrise wurden 2013 zusätzliche Maßnahmen eingeführt, um die Transparenz und Aktualität von Staatsschulden-Ratings zu erhöhen und so die Gefahr von Marktverwerfungen zu verringern.

Insbesondere müssen Ratingagenturen nun alljährlich einen Zeitplan für die Bekanntgabe ihrer Länderratings veröffentlichen. Außerdem sollen Staatsschulden-Ratings freitags nach Handelsschluss der geregelten Märkte in der EU veröffentlicht werden, damit es während der Handelszeiten nicht zu Marktverwerfungen kommt. Zusammen mit dem Rating haben die Ratingagenturen einen ausführlichen Prüfungsbericht vorzulegen, dem Anleger weitere Informationen über die Gründe für eine Länderrating-Veränderung entnehmen können. Darüber hinaus müssen die Ratingagenturen den betreffenden Staat spätestens einen vollen Arbeitstag vor der Veröffentlichung des Ratings oder des Ratingausblicks innerhalb der Geschäftszeiten unterrichten. Damit erhält der betroffene

Staat wie jeder andere benotete Emittent Gelegenheit, die Ratingagentur auf etwaige Sachfehler hinzuweisen.

Zusammengenommen haben diese Vorschriften bewirkt, dass Staatsschulden-Ratings transparenter geworden sind. Anleger erhalten nun mehr Informationen darüber, welche Faktoren und Annahmen den von Ratingagenturen abgegebenen Ratings zugrunde liegen und auf welche Daten sich diese stützen. Diese zusätzlichen Informationen zu Länderratings könnten es den Anlegern erleichtern bzw. besser ermöglichen, die Bonität von Staatsanleihen präziser zu beurteilen.

Trotz dieser Regulierungsmaßnahmen wurden in einem Bericht der ESMA aus dem Jahr 2013¹⁴ Schwachstellen im Verfahren zur Erstellung von Länderratings festgestellt, die die Qualität, Unabhängigkeit und Integrität der Ratings und des Ratingprozesses gefährden könnten. So weist die ESMA in ihrem Bericht auf Risiken hin, die durch Interessenkonflikte aufgrund der Einbindung der Geschäftsleitung und anderer Nicht-Rating-Funktionen in den Ratingprozess und der Beteiligung von Länderanalysten an Recherche- und Veröffentlichungstätigkeiten erwachsen. In dem Bericht wird erläutert, welche Risiken dadurch entstehen können, dass die Vertraulichkeit von Informationen über Länderratings verletzt und gegen die vor der Veröffentlichung des Ratings greifenden Kontrollen verstoßen werden könnte. Außerdem werden darin Risiken im Zusammenhang mit dem Zeitpunkt der Veröffentlichung von Länderratings, einschließlich der zeitnahen Bekanntgabe von Ratingveränderungen, aufgezeigt. Im Rahmen des Aufsichtsprozesses hat die ESMA die Ratingagenturen aufgefordert, Aktionspläne umzusetzen, um hier Abhilfe zu schaffen. In letzter Konsequenz kann die ESMA gegebenenfalls auch aufsichtsrechtliche Maßnahmen ergreifen.

3. Den übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings eindämmen

In Reaktion auf die Risiken und negativen Auswirkungen, die durch den ausschließlichen und automatischen Rückgriff auf Ratings (einschließlich Länderratings) entstehen, wurden auf internationaler Ebene Maßnahmen ergriffen, um die übermäßige Abhängigkeit von Ratings einzudämmen und so das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen. Die vom Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB) ausgegebenen Grundsätze¹⁵ zur Verringerung der Bezugnahmen auf Ratings in Standards und Rechtsvorschriften wurden im November 2010 von den Staats- und Regierungschefs der G20 in Seoul gebilligt.¹⁶ Ziel dieser Grundsätze ist es, dass sich Banken, institutionelle Anleger und andere Marktteilnehmer nicht mehr automatisch auf Ratings

¹⁴ „Credit Rating Agencies: Sovereign ratings investigation, ESMA’s assessment of governance, conflicts of interest, resourcing adequacy and confidentiality controls“, 2. Dezember 2013, ESMA/2013/1775.

¹⁵ „Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings“, Financial Stability Board, 27. Oktober 2010.

¹⁶ G20-Gipfeltreffen in Seoul, Erklärung der Staats- und Regierungschefs, S. 8, abrufbar unter: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Seoul_Summit_Document.pdf.

verlassen, sich die bestehenden Praktiken wesentlich ändern und interne Verfahren zur Kreditrisikobewertung als Alternative gestärkt werden.

Durch eine wirksame Verringerung des übermäßigen Rückgriffs auf externe Ratings, insbesondere auch Länderratings, könnten die Risiken von Klippeneffekten im Falle einer Herabstufung von Staaten verringert werden. In ihrer Antwort an den FSB¹⁷ hat die Europäische Kommission ihre Maßnahmen zur Minderung der Risiken einer Abhängigkeit von Ratings dargelegt. Im Nachgang dazu wird die Europäische Kommission einen Bericht über alternative Maßnahmen zur Bewertung des Kreditrisikos erstellen und darlegen, ob es gangbare Alternativen gibt, die von den Marktteilnehmern umgesetzt werden könnten. Ausgehend von den Ergebnissen dieses Berichts könnte die Kommission in Erwägung ziehen, alle noch verbleibenden Bezugnahmen auf Ratings in EU-Rechtsvorschriften bis 2020 zu beseitigen.

Darüber hinaus unterstützt die Kommission die „Data Gaps Initiative“¹⁸ der G20, die darauf abzielt, die Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Wirtschafts- und Finanzdaten auf internationaler Ebene zu verbessern. Eine Empfehlung (Nr. 17) hat die Förderung zeitnaher länderübergreifender öffentlicher Finanzstatistiken auf der Grundlage gemeinsamer international anerkannter Standards zum Gegenstand.

4. Europäische Bonitätsbewertung für Staatsschulden

Zu den Maßnahmen der Politik gegen die übermäßige Abhängigkeit von Länderratings gehört auch, dass den Anlegern geeignete Informationen zur Verfügung stehen müssen, um die Kreditwürdigkeit der Mitgliedstaaten beurteilen zu können. Diese Informationen sollten die Anleger in die Lage versetzen, das Kreditrisiko der Staaten selbst zu beurteilen und sich nicht ausschließlich und automatisch auf die Benotungen von Ratingagenturen zu verlassen.

Im Rahmen der Überwachung der Wirtschafts- und Haushaltspolitik werden von der Kommission schon heute Daten zum Stand und zur Entwicklung der Wirtschafts-, Finanz- und Haushaltslage der Mitgliedstaaten erfasst, verarbeitet und veröffentlicht. Die Kommission wurde aufgefordert, zu prüfen, ob diese Berichterstattung durch weitere Elemente oder Indikatoren ergänzt werden sollte, und ob eine europäische Bonitätsbewertung entwickelt werden könnte. Dies könnte den Anlegern eine unvoreingenommene und objektive Bewertung der Kreditwürdigkeit der Mitgliedstaaten ermöglichen.

¹⁷ Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen: „EU action plan to reduce reliance on external credit ratings“, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/docs/140512-fsb-eu-response_en.pdf.

¹⁸ IWF-FSB, „The Financial Crisis and Information Gaps“, Bericht an die Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G20, 29. Oktober 2009, abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf>.

Die Kommission wird daher „dem Europäischen Parlament und dem Rat [...] unter Berücksichtigung der Lage am Markt *einen Bericht darüber* [übermitteln], *ob es angezeigt ist, eine europäische Bonitätsbewertung für Staatsschulden zu erarbeiten*¹⁹.“ Dieser Bericht wird in den Bericht der Kommission über die Zweckmäßigkeit und Durchführbarkeit einer europäischen Ratingagentur einfließen, der bis Ende 2016 vorgelegt werden soll.²⁰

IV. Analyse der Lücke zwischen dem Informationsbedarf der Anleger und dem Informationsangebot

Der Zugang zu ausreichenden, angemessenen Informationen erleichtert den Anlegern, wie gesagt, eine eigene Bonitätsbewertung und verringert die Abhängigkeit von Länderratings. Dieser Abschnitt legt dar, welche Art von Informationen die Anleger nutzen, und stellt diese den verfügbaren Informationen gegenüber, um festzustellen, ob wesentliche Informationslücken vorhanden sind.

1. Informationsbedarf der Anleger

A) Anlegertypen und Informationsbedarf

Unterschieden werden kann zwischen großen, vorwiegend institutionellen und kleineren Anlegern. Bei Investitionen auf den Märkten für Staatsanleihen haben diese Anleger einen ähnlichen Bedarf an Informationen über die betreffenden Staaten, jedoch unterschiedliche Möglichkeiten, deren Kreditrisiko zu bewerten.

Für den vorliegenden Bericht hat die Kommission eine begrenzte Zahl institutioneller Großanleger wie Banken, Pensionsfonds und Vermögensverwalter, sowie einige kleinere Vermögensverwalter befragt. Deren Aussagen zufolge wird die Kreditwürdigkeit von Staaten vor allem anhand der Daten über deren makroökonomische und budgetäre Stärke und Entwicklung beurteilt. Dazu gehören quantitative Daten wie die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP), die Höhe der Staatsverschuldung und deren Fälligkeitsstruktur, das Haushaltsdefizit, die Arbeitslosenquote und die Wettbewerbsfähigkeit. Als relevant erachtet werden darüber hinaus qualitative Informationen über Rechtsstaatlichkeit und verantwortungsvolle Regierungsführung sowie die politische Lage.

Die befragten institutionellen Großanleger²¹ gaben an, dass sie die Bonität von Staatsschulden für Anlageentscheidungen und aufsichtliche Zwecke bewerteten und dass aufgrund ihrer globalen Tätigkeit und des Bedarfs ihrer Kunden im Grunde nicht nur EU-weit, sondern weltweit vergleichbare Daten zu Staatsschulden vonnöten seien.

¹⁹ Artikel 39b Absatz 2 Unterabsatz 1 der Rating-Verordnung.

²⁰ Artikel 39b Absatz 2 Unterabsatz 2 der Rating-Verordnung.

²¹ Pensionsfonds, Kreditinstitute und Vermögensverwalter.

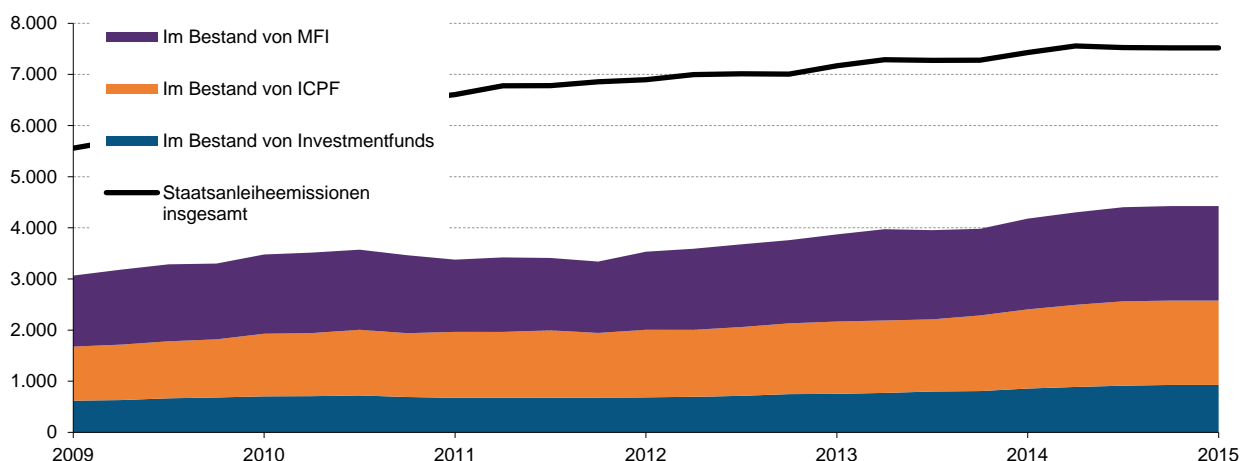
Um sich für ihre eigenen Kreditrisikobewertungen vergleichbare Daten zu beschaffen, nehmen die befragten Anleger oftmals private Datenanbieter in Anspruch, die Informationen über Staaten aus verschiedenen öffentlichen und privaten Quellen konsolidieren und einen automatisierten Datenstrom anbieten. Sie beschäftigen häufig eigene Analysten und vergeben teils eigene interne Länderratings. Außerdem gaben einige institutionelle Anleger an, direkt mit den nationalen Behörden, etwa den nationalen Schuldenverwaltungen, zusammenzuwirken.

Hingegen berichteten kleinere Anleger von nur begrenzten Möglichkeiten, eigene Kreditrisikobeurteilungen durchzuführen oder Daten aus unterschiedlichen öffentlichen und privaten Quellen abzurufen und auszuwerten. Offenbar vertrauen kleinere Anleger in stärkerem Maße auf die Urteile von Ratingagenturen. Im Einzelfall stellen sie zusätzlich eine eigene Bewertung an, oft aufgrund aktueller Ereignisse. Die befragten kleineren Anleger gaben außerdem an, dass die Informationen über die Bonitätsbewertung von Staatsschulden nicht nur für Investitionen in Staatsanleihen genutzt würden, sondern auch für andere Anlageentscheidungen und die Vermögensallokation, was insbesondere für Kleinanleger relevant sein könnte.

B) Marktsituation bei Staatsanleihen

Was die Auswirkungen auf den Markt angeht, wird ein Großteil der Euroraum-Staatsanleihen von inländischen institutionellen Anlegern gehalten. Wie aus Abbildung 5 hervorgeht, entfällt ein bedeutender Teil der Anlagen in Euroraum-Staatsanleihen auf gebietsansässige monetäre Finanzinstitute (MFI), Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen (ICPF) sowie Investmentfonds.

Abbildung 5: Staatsanleihe-Emissionen und -Bestände, Euro-Raum, Mrd. EUR

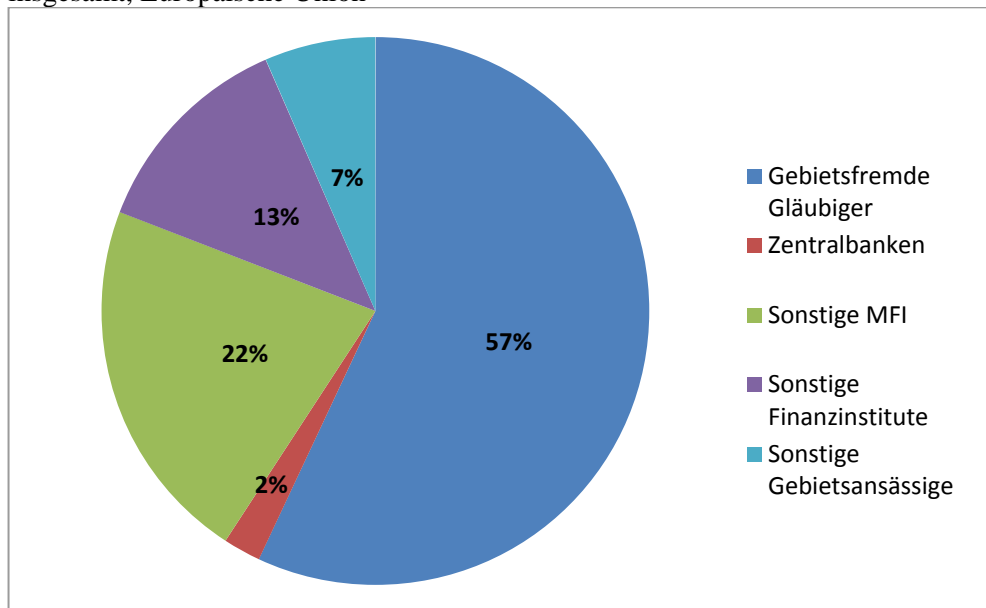


Quelle: EZB und eigene Berechnungen.

Wie aus Abbildung 6 ersichtlich, entfielen 2013 auf nichtinstitutionelle gebietsansässige Anleger 7,2 % des Gesamtbestands an Euroraum-Staatsanleihen. Demnach entfällt auf diese Anleger also nur ein geringer Teil der Anlagen in Staatsanleihen. Außerdem

werden 57 % der Anlagen in Staatsanleihen in der EU von gebietsfremden Gläubigern gehalten. Dies umfasst Anleger sowohl aus anderen Mitgliedstaaten als auch aus Nicht-EU-Ländern.

Abbildung 6: Staatsanleihebestände nach Anlegertyp, 2013, Prozent der Staatsschulden insgesamt, Europäische Union



Quelle: EZB, Statistik der öffentlichen Finanzen, eigene Berechnungen.

2. Informationsangebot für Anleger

Die Marktteilnehmer können über öffentliche und private Quellen auf ein breites Spektrum an Informationen über Staatsschulden zugreifen. Anhand dieser Informationen können die Anleger eigene Kreditrisikobewertungen anstellen. Bei den Informationen aus öffentlichen Quellen handelt es sich um Daten, die von den Mitgliedstaaten selbst, von den Einrichtungen der Europäischen Union und von verschiedenen anderen internationalen Organisationen veröffentlicht werden. Darüber hinaus stellt eine Reihe privater Anbieter Informationen für Anleger zur Verfügung. Dazu gehören auch spezielle Datenanbieter, Wirtschaftsverbände und Ratingagenturen. Die Art der Informationen, die Datenfrequenz und die abgedeckten Länder sind je nach Quelle sehr unterschiedlich.

3. Informationen der Europäischen Kommission

Auf EU-Ebene steht der Öffentlichkeit seit geraumer Zeit eine breite Palette von Statistiken und Berichten über die Wirtschaftslage und -entwicklung der Mitgliedstaaten zur Verfügung. Die Kommission veröffentlicht harmonisierte und vergleichbare Daten zur öffentlichen Verschuldung, vierteljährliche Statistiken über die öffentlichen Finanzen und die im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) gemeldeten Daten. Darüber hinaus gibt die Kommission Konjunkturprognosen und Berichte über den Euro-Raum sowie die öffentlichen Finanzen und deren langfristige Tragfähigkeit heraus. Durch die Einführung neuer europäischer Vorschriften für die haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung im Rahmen des Europäischen Semesters samt der

verstärkten Meldepflichten der Mitgliedstaaten für die Statistik der öffentlichen Finanzen im Rahmen des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union (ESVG 2010)²² stehen den Anlegern noch mehr Informationen zur Bewertung der Kreditwürdigkeit der EU-Staaten zur Verfügung.

A) Verstärkte haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung der Mitgliedstaaten

Auf EU-Ebene bilden die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts²³ (im Folgenden „Pakt“) das Grundgerüst der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU und sollen das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion sicherstellen. Hauptziel des Pakts ist die Förderung einer soliden Haushaltspolitik und die Gewährleistung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten.

In den letzten Jahren ist der Pakt ausgebaut worden, um Schwachstellen in der wirtschaftspolitischen Steuerung und der haushaltspolitischen Überwachung zu beheben und die Überwachung der makroökonomischen und haushaltspolitischen Entwicklung aller EU-Mitgliedstaaten und insbesondere des Euro-Währungsgebiets zu verbessern. Mit diesen Vorstößen haben die Anleger Zugang zu weiteren Informationen für ihre eigene Bewertung der Finanzlage der Staaten erhalten.

Das gestärkte Europäische Semester der wirtschaftspolitischen Koordinierung und die sechs Rechtsakte, die im November 2011 als „Sixpack“²⁴ verabschiedet wurden, haben den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) gestärkt. Im Rahmen des Europäischen Semesters analysiert die Kommission die haushaltspolitischen, makroökonomischen und strukturreformpolitischen Planungen der Mitgliedstaaten. Auf dieser Grundlage verabschiedet der Rat länderspezifische Empfehlungen für jeden einzelnen Mitgliedstaat. Darüber hinaus wird bei den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Falle übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte und/oder Haushaltsdefizite ein System finanzieller Sanktionen in Gang gesetzt.

²² Verordnung (EU) Nr. 549/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union (ABl. L 174 vom 26.6.2013, S. 1).

²³ Der Pakt fußt auf dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) und umfasst die Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates (die „präventive Komponente“ auf der Grundlage von Artikel 121 AEUV) sowie die Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates (die „korrektive Komponente“ auf der Grundlage von Artikel 126 AEUV) sowie deren nachfolgende Änderungen und zugehörige Rechtsakte.

²⁴ Das „Sixpack“ aus fünf Verordnungen und einer Richtlinie ist am 13. Dezember 2011 in Kraft getreten und regelt die haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung im Rahmen des neuen Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten.

Im Rahmen des Europäischen Semesters²⁵ werden verschiedene Berichte veröffentlicht, in denen die Kommission eine Bestandsaufnahme der makroökonomischen und budgetären Lage aller Mitgliedstaaten durchführt. Diese Berichte sind:

- 1.) der Jahreswachstumsbericht (November), in dem die Prioritäten der EU für mehr Wachstum und Arbeitsplätze dargelegt werden;
- 2.) der Warnmechanismus-Bericht im Rahmen des auf einem Indikatoren-Scoreboard beruhenden Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten, in dem die Mitgliedstaaten ermittelt werden, bei denen eine vertiefte Analyse erforderlich ist;
- 3.) die Länderberichte (Februar/Mai), in denen die Kommission für jeden Mitgliedstaat eine ökonomische Analyse durchführt, um dessen Wirtschaftslage und Reformagenda zu bewerten und – sofern es auf der Grundlage des Warnmechanismus-Berichts angezeigt ist – etwaige Ungleichgewichte zu analysieren. Für die mit dem Scoreboard ermittelten Mitgliedstaaten wird eine eingehende Überprüfung durchgeführt. Dazu gehört auch eine Bewertung der öffentlichen und/oder privaten Verschuldung im Hinblick auf die künftige Entwicklung und die künftigen Kosten der Kreditaufnahme.
- 4.) Anschließend schlägt die Kommission länderspezifische Empfehlungen zur Verabschiedung durch den Rat vor (Mai); dabei handelt es sich um maßgeschneiderte politische Empfehlungen für die Mitgliedstaaten in den Bereichen, die für die bevorstehenden 12 bis 18 Monate als prioritär eingestuft werden. Die Empfehlungen werden durch eine Bewertung der von den Mitgliedstaaten vorgelegten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme ergänzt.

Für den Euro-Raum wurde ein weiterer Mechanismus eingeführt. Das betreffende Reformpaket, das so genannte „Twopack“²⁶, ist seit Mai 2013 in allen Mitgliedstaaten des Euro-Raums in Kraft und hat die Transparenz der haushaltspolitischen Entscheidungen der Euro-Mitgliedstaaten noch erhöht und die Koordinierung der geplanten Schuldtitelemissionen der Mitgliedstaaten verbessert.

Um die haushaltspolitische Koordinierung zwischen den Euro-Mitgliedstaaten sicherzustellen, müssen die Mitgliedstaaten (mit Ausnahme der Länder, die ein makroökonomisches Anpassungsprogramm durchlaufen) gemäß dem Twopack außerdem der Kommission alljährlich bis zum 15. Oktober eine Übersicht über ihre Haushaltsplanung für das Folgejahr übermitteln.²⁷ Die Kommission gibt zu diesen

²⁵ Ein Überblick über die einzelnen Phasen des Europäischen Semesters findet sich unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_de.htm.

²⁶ Das Twopack umfasst zwei Verordnungen, mit denen zusätzliche Überwachungs- und Monitoringverfahren für die Mitgliedstaaten des Euro-Raums eingeführt wurden.

²⁷ Die Planungsentwürfe werden von der Kommission gemäß der Verordnung (EU) Nr. 473/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung

Übersichten über die Haushaltsplanung zwei Bewertungen ab: eine Stellungnahme zur Haushaltsplanung eines jeden Mitgliedstaats und eine Gesamtbewertung der Haushaltslage und -aussichten des Euro-Währungsgebiets insgesamt.

Die Stellungnahme zur Übersicht über die Haushaltsplanung der Mitgliedstaaten beruht auf einer Bewertung der Einhaltung des SWP auf der Grundlage der Herbstprognose der Kommission. Stellt die Kommission bei der Haushaltsplanung eines Mitgliedstaats einen besonders schwerwiegenden Verstoß gegen die im SWP festgelegten Verpflichtungen fest, kann sie vom betreffenden Mitgliedstaat eine Überarbeitung der Haushaltsplanung verlangen.

Alle Informationen im Zusammenhang mit dem Europäischen Semester werden veröffentlicht. Anleger erhalten also zeitnah und regelmäßig Informationen, die auf einer gemeinsamen Methodik beruhen. Sie ergänzen die Informationen, die bereits von den nationalen statistischen Ämtern der Mitgliedstaaten, den nationalen Schuldenverwaltungen und privaten Informationsanbietern zur Verfügung gestellt werden.

Durch das Europäische Semester wurde der Informationsfluss für die Anleger gestrafft. Diese können sich dadurch einen besseren Überblick über die makroökonomische und haushaltspolitische Entwicklung der Mitgliedstaaten verschaffen. Sie erhalten somit eine zusätzliche Informationsquelle und Rohdaten, um eine eigene Risikobewertung von Staaten durchzuführen.

Darüber hinaus wurden auf EU-Ebene noch einige andere Instrumente entwickelt, um die makroprudenziellen Stärken der Mitgliedstaaten zu bewerten. Beispielsweise hat die Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (GD ECFIN) für die EU-Mitgliedstaaten einen Index zur Früherkennung von fiskalischem Stress entwickelt.

Ferner veröffentlicht die Kommission alle drei Jahre einen Bericht über die wirtschaftlichen Auswirkungen des demografischen Wandels. Ergänzt wird dieser durch Berichte über die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten vor dem Hintergrund der finanziellen, wirtschaftlichen und budgetären Auswirkungen des demografischen Wandels.

B) ESVG 2010

Mit Wirkung ab September 2014 ist an die Stelle des ESVG 1995²⁸ das ESVG 2010 getreten, das präzisere Definitionen und Regeln für die Statistiken der Staatsfinanzen (Government Finance Statistik, GFS) enthält und damit deren Genauigkeit und Vergleichbarkeit erhöht.

der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet (ABl. L 140 vom 27.5.2013, S. 11) veröffentlicht.

²⁸ Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft (ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1).

Das ESVG 2010 definiert und regelt die statistischen Meldepflichten der Mitgliedstaaten zum öffentlichen Schuldenstand und präzisiert die Berichtspflichten in Bezug auf bestimmte finanzielle Transaktionen wie Eventualverbindlichkeiten, öffentlich-private Partnerschaften und die Nutzung von Zweckgesellschaften, die von den Mitgliedstaaten zuvor in der Statistik der öffentlichen Finanzen nicht immer auf dieselbe Weise gemeldet wurden. Die im Rahmen der GFS erhobenen Statistiken bieten also einen umfassenden Überblick über die öffentlichen Schuldenstände der EU-Mitgliedstaaten. Die Anleger können sich somit genau über die Schuldenstände in der EU informieren.

4. Schlussfolgerung zu Informationsangebot und -nachfrage zwecks Bonitätsbewertung von Staaten

Der vorstehenden Analyse zufolge steht den Anlegern zur Bonitätsbewertung von EU-Staatsschulden ein breites Spektrum an Informationen zur Verfügung. Insbesondere veröffentlicht die Europäische Kommission weitreichende Informationen über die EU-Mitgliedstaaten. Durch die neuen Vorschriften für die haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung der Mitgliedstaaten hat sich dies noch verstärkt. Ausgehend von den im vorstehenden Abschnitt erläuterten Befragungen einer Stichprobe von Anlegern war keine wesentliche Lücke zwischen den veröffentlichten Informationen und den von den Finanzmarktteilnehmern für Bonitätsbewertungen verwendeten bzw. nachgefragten Informationen festzustellen.

V. Zweckmäßigkeit einer europäischen Bonitätsbewertung für Staatsschulden

Eine etwaige europäische Bonitätsbewertung für Staatsschulden müsste eine Reihe von Zielen verwirklichen und verschiedene Bedingungen erfüllen, um als zweckmäßig und verhältnismäßig gelten zu können. Sie sollte dazu beitragen, den übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings bei der Bewertung staatlicher Schuldtitel einzudämmen. Außerdem sollte sie für die Situation am Markt im Hinblick auf die Informationsquellen, die den Interessenträgern für die Beurteilung der Kreditwürdigkeit von Staaten zur Verfügung stehen, eine Verbesserung darstellen. Um festzustellen, ob eine europäische Bonitätsbewertung für Staatsschulden zweckmäßig wäre, sollten außerdem der potenzielle Umfang und das Mandat eines solchen Bewertungssystems sowie die potenziellen wirtschaftlichen Auswirkungen für die Interessenträger, insbesondere für die Anleger, Emittenten, Ratingbranche und Steuerzahler, berücksichtigt werden.

1. Gestalt einer europäischen Bonitätsbewertung für Staatsschulden

Eine europäische Bonitätsbewertung für Staatsschulden wäre in vielfacher Gestalt und mit unterschiedlichen Zielen denkbar. Der Bewertungsumfang lässt sich sowohl bezogen auf die Informationen (quantitative oder qualitative Informationen), auf denen die Bewertung beruht, als auch bezogen auf das Niveau und die Belastbarkeit der Bewertung, die den Anlegern geboten wird, definieren.

A) Bewertungsumfang

Eine EU-Bonitätsbewertung könnte bedeuten, dass eine europäische öffentliche Einrichtung Wirtschaftsindikatoren und Forschungsberichte mit einer quantitativen und qualitativen Bewertung der EU-Staaten veröffentlicht. Mit diesen Berichten stünde eine alternative Informationsquelle zur Verfügung, allerdings ohne Einzelindikator, wie ihn Ratingagenturen verwenden.

Im engen Sinne könnte darunter eine europäische öffentliche Einrichtung verstanden werden, die ausgehend von einem Satz quantitativer Daten zu den EU-Mitgliedstaaten eine Bonitätsbewertung der EU-Mitgliedstaaten durchführt und Veränderungen dieser quantitativen Daten in regelmäßigen Abständen veröffentlicht. Damit stünde als Alternative zu den bestehenden Ratingagenturen eine weitere Quelle quantitativer Informationen über die Kreditwürdigkeit von Staaten zur Verfügung.

B) Governance einer europäischen Bonitätsbewertung

Damit eine europäische Bewertung von den Marktteilnehmern als glaubwürdiger Maßstab für die Kreditwürdigkeit anerkannt wird, muss sie von einer glaubwürdigen und angesehenen – bestehenden oder neuen – Einrichtung stammen.

Diese Aufgabe könnte bestehenden Einrichtungen, Ämtern oder Agenturen der EU oder einer neu zu schaffenden Einrichtung übertragen werden. Bei bestehenden Einrichtungen sollte die Auffassung herrschen, dass eine neue Aufgabe die wirksame Erfüllung des aktuellen Auftrags nicht beeinträchtigen würde. Was die Europäische Kommission angeht, so erfolgt eine weitgehend ähnliche Bewertung bereits im aktuellen Rahmen für die wirtschafts- und haushaltspolitische Überwachung der Mitgliedstaaten, die ebenfalls eine quantitative und qualitative Bewertung der EU-Mitgliedstaaten beinhaltet.

C) Kosten

Die vorgenannten verschiedenen Optionen für eine etwaige europäische Bonitätsbewertung hätten unterschiedliche, aber in jedem Fall bedeutende Konsequenzen für die Bestimmung der dafür notwendigen Ressourcen und die potenziellen Auswirkungen auf den Markt.

Insbesondere wäre die Schaffung einer neuen Einrichtung mit erheblichen Aufbaukosten verbunden, die dem potenziellen Nutzen für den EU-Staatsanleihemarkt und für die europäische Gesamtwirtschaft gegenüberzustellen wären. Die Kommission hat früher bereits Schätzungen der potenziellen Kosten eines solchen Vorhabens angestellt und ist zu dem Schluss gekommen, dass sie gemessen am Nutzen unverhältnismäßig wären.²⁹ Insbesondere da eine neue Einrichtung lediglich genau dieselben Informationen über die EU-Staaten, die bereits von den bestehenden EU-Institutionen bereitgestellt werden,

²⁹ SEC(2011) 1354, Folgenabschätzung zum Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen, S. 34-37.

noch einmal produzieren würde, würden die Kosten durch den entstehenden Nutzen aller Wahrscheinlichkeit nach nicht aufgewogen.

2. Auswirkungen einer europäischen Bonitätsbewertung

A) Auswirkung auf die Nutzung von Länderratings

Wäre eine potenzielle europäische Bonitätsbewertung eine Alternative zu externen Ratings, könnte sich der Rückgriff auf derartige Ratings dadurch verringern. Eine potenzielle europäische Bonitätsbewertung sollte bestehende Informationsquellen ergänzen und vermeiden, dass sie von den Anlegern ihrerseits ausschließlich und automatisch verwendet wird.

Im Bericht³⁰ des Rates für Finanzstabilität über die Umsetzung der FSB-Grundsätze zur Verringerung des Rückgriffs auf Ratings wird an die Behörden appelliert, „*nicht der Versuchung zu erliegen, die Ratings der Ratingagenturen durch eine begrenzte Zahl alternativer Bonitätsmaßstäbe zu ersetzen, die ersatzweise zu Prozyklik und Herdenverhalten führen können.*“

Sofern eine europäische Bonitätsbewertung die im Rahmen der gegenwärtigen makroökonomischen Überwachung der EU-Mitgliedstaaten bereits zur Verfügung stehenden Informationen lediglich noch einmal produzieren würde, kann davon ausgegangen werden, dass sie nur begrenzt zur Verringerung des übermäßigen Rückgriffs auf externe Ratings beitragen würde.

B) Auswirkung auf Anleger

Eine europäische Bonitätsbewertung hätte je nach Anlegertyp unterschiedliche Auswirkungen.

Ausgehend von den Befragungen einer Stichprobe institutioneller Anleger wäre der Nutzen begrenzt, da diese Anleger auf der Grundlage der vorhandenen Datenquellen bereits eine gründliche Bonitätsbewertung durchführen. Der bestehende Rahmen der haushaltspolitischen und makroökonomischen Überwachung bietet schon heute alle einschlägigen Informationen, die für die Bewertung der Kreditwürdigkeit der EU-Staaten erforderlich sind. Eine europäische Bonitätsbewertung wäre lediglich eine weitere Eingangsgröße für ihr Bonitätsbewertungssystem. Darüber hinaus sind die befragten institutionellen Anlegern, die auf dem globalen Staatsanleihemarkt tätig sind, an Daten interessiert, die nicht nur in einem begrenzten geografischen Gebiet wie der EU, sondern weltweit vergleichbar sind. Derartige Daten werden bereits von internationalen Einrichtungen wie dem Internationalen Währungsfonds (IWF)³¹, der Weltbank³² und der

³⁰ Financial Stability Board, Thematic Review on FSB Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings, abrufbar unter: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140512.pdf.

³¹ Die IWF-Länderberichte beispielsweise sind abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/country/index.htm>. Weitere weltweite IWF-Statistiken mit wichtigen

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)³³ bereitgestellt.

Nach den Befragungen kleinerer Anleger könnten diese unter Umständen von einer europäischen Bonitätsbewertung profitieren, wenn sich dadurch der mit dem Zusammentragen und Auswerten aller verfügbaren einschlägigen Informationen verbundene Aufwand verringern ließe. Zwar kommt ihnen die durch den neuen Rahmen für die haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung in der EU geschaffene Transparenz zugute, doch sind ihre Möglichkeiten, diese Informationen zu verarbeiten, begrenzt.

Allerdings brächte eine europäische Bonitätsbewertung unter den gegenwärtigen Umständen kaum einen Zusatznutzen gegenüber den Informationen, die bereits im Rahmen der haushaltspolitischen und makroökonomischen Überwachung zur Verfügung gestellt werden, insbesondere wenn man die Kosten für die Einrichtung einer solchen europäischen Beurteilung bedenkt.

C) Auswirkung auf den Wettbewerb in der Ratingbranche

Eine echte europäische Bonitätsbewertung könnte den vorhandenen öffentlichen und privaten Informationsanbietern einen neuen öffentlichen Wettbewerber bescheren. Dieser würde die bestehenden Ratingagenturen indirekt herausfordern und zu den bestehenden privaten Anbietern von Anlegerinformationen in Konkurrenz treten. Außerdem würde so eine Alternative zu bestimmten auf die EU-Staaten bezogenen wirtschaftswissenschaftlichen Forschungstätigkeiten internationaler öffentlicher Einrichtungen wie IWF, Weltbank und OECD geschaffen.

3. Schlussfolgerung zur Zweckmäßigkeit einer EU-Bonitätsbewertung

Eine europäische Bonitätsbewertung hätte nur begrenzte Auswirkungen auf die Bemühungen zur Verringerung der Abhängigkeit von Länderratings, da sie aller Wahrscheinlichkeit nach die bereits verfügbaren Informationen noch einmal produzieren würde. Wird sie nicht richtig gesteuert, bestünde überdies die Gefahr, dass eine übermäßige Abhängigkeit von dieser neuen Alternative entsteht, wenn sich die Anleger nur noch darauf verlassen.

ökonomischen Größen, die zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit von Staaten verwendet werden können, sind abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/data.htm>.

³² Beispielsweise Weltbank-Statistiken zur internationalen Staatsverschuldung, abrufbar unter: <http://data.worldbank.org/data-catalog/international-debt-statistics>.

³³ Beispielsweise OECD-Wirtschaftsausblick, abrufbar unter <http://www.oecd.org/eco/economicoutlook.htm> und OECD-Untersuchungen und -Statistiken zur öffentlichen Finanzlage und Verschuldung der Staaten, abrufbar unter: <http://www.oecd.org/eco/public-finance/>.

Hinzu kommt, dass eine europäische Bonitätsbewertung den Befragungen einer Auswahl von Anlegern zufolge den Informationsstand institutioneller Anleger nicht wesentlich verbessern würde. Diesen Anlegern stehen schon heute genügend Informationen aus privaten und öffentlichen Quellen zur Verfügung. Durch den neuen Rahmen für die haushaltspolitische und makroökonomische Überwachung der Mitgliedstaaten im Rahmen des Europäischen Semesters hat sich dies noch verbessert. Für kleinere Anleger, die ebenfalls vom Überwachungsmechanismus profitieren, könnte eine europäische Bonitätsbewertung insofern von Vorteil sein, als sie den Rechercheaufwand verringern würde. Allerdings sind ihre Möglichkeiten zur Nutzung eines solchen Informationsangebots naturgemäß begrenzt. Schließlich würde eine europäische Bonitätsbewertung mit bestehenden privaten Informationsanbietern, insbesondere mit Ratingagenturen, in Wettstreit treten.

Unter Berücksichtigung aller einschlägigen Faktoren wäre eine europäische Bonitätsbewertung für Staatsschulden zum gegenwärtigen Zeitpunkt weder verhältnismäßig noch zweckmäßig, wenn man sie den Bedürfnissen der Anleger und dem Ziel gegenübergestellt, den übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings zu verringern. Die Kommission wird die Umsetzung und Entwicklung einer derartigen europäischen Bonitätsbewertung für Staatsschulden als solche nicht vorantreiben. Wie im nachfolgenden Abschnitt erläutert, wird sie jedoch weiter prüfen, welche alternativen Quellen leicht verfügbarer Informationen genutzt werden könnten, um den Bedürfnissen kleinerer Anleger gerecht zu werden.

VI. Alternativmaßnahmen

Obgleich von der Europäischen Kommission umfassende Daten zur Wirtschafts- und Haushaltslage der EU-Mitgliedstaaten verbreitet werden, kann es für kleinere Anleger schwierig sein, die Bonität von Staatsschulden zu bewerten, da sie nur über begrenzte Möglichkeiten zur Verarbeitung dieser Informationen verfügen. Um hier Abhilfe zu schaffen, könnten andere Maßnahmen erwogen werden, die auf den zur Bewertung der Kreditwürdigkeit erforderlichen zugrundeliegenden Informationsfluss abstellen.

Die Kommission wird weitere Überlegungen zu folgenden Maßnahmen anstellen:

1. Einführung internationaler Transparenzstandards

Erstens könnte erwogen werden, dass die Mitgliedstaaten international bewährte Berichtsverfahren für Staatsschulden und Anleiheemission einführen. Eine stärkere Harmonisierung auf der Grundlage internationaler Standards könnte die verbleibenden Unterschiede in der Veröffentlichungspraxis der Mitgliedstaaten verringern. Dadurch könnte sich der allgemeine Informationsfluss über Staatsschulden und Anleiheemission für die Anleger verbessern. Jede Maßnahme dieser Art müsste den bestehenden Rechtsrahmen für statistische Datenmeldungen der Mitgliedstaaten an Einrichtungen wie Eurostat ergänzen statt duplizieren. Sobald sie vorliegen, könnten die Ergebnisse der

OECD Task Force on Transparency of Debt Statistics, Debt Operations and Public Debt Policies³⁴ als Grundlage für diese Analyse dienen.

2. Förderung bewährter Verfahren der Mitgliedstaaten

Zweitens wird die Kommission prüfen, ob Verfahren, die sich in einigen Mitgliedstaaten bewährt haben, auf alle anderen Mitgliedstaaten ausgeweitet werden könnten, um den Zugang zu nationalen Daten zur öffentlichen Verschuldung zu verbessern. Beispielsweise veröffentlichen einige Mitgliedstaaten spezielle nationale Datenbanken mit detaillierten Informationen über ihre Staatsverschuldung. Diese Datenbanken sind für alle Anleger und interessierten Kreisen leicht und kostenfrei zugänglich.

3. Rationalisierung der Datenveröffentlichung durch die Kommission

Schließlich sind Informationen über die wirtschaftliche und demografische Entwicklung auf EU-Ebene verfügbar und werden von der Kommission über verschiedene Websites und Datenbanken veröffentlicht. Die Kommission könnte prüfen, wie die Art und Weise der Veröffentlichung der von den Mitgliedstaaten gemeldeten Daten rationalisiert werden könnte.

³⁴ Hans J. Blommestein, Fatos Koc and Thomas Olofsson (eds.), (Forthcoming 2015), Recommendations on the Transparency of Debt Statistics, Debt Operations and Public Debt Policies, OECD Publishing.